الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامـعـة الـجـزائـــــر

كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير

رسالة التخرج

مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية

فرع: التحليل الاقتصادي



الموضـــوع:

وأثر الدولار على الاقتصاد الجزائري

من إعداد الطـــالب

عـلّـة محـمـــد

تحت إشراف الدكتور

بــراق محـمــــد

السنة الجامعية

2003-2002


بسم الله الرحمن الرحيم

الإهـــــداء

إلى التي علمتني حب الخير ...... أمي " رحمها الله "

إلى الذي جاهد من أجلي نجاحي ...... أبي

إلى أختي الكبرى ......رحمها الله

إلى رفيقة الدرب ...... زوجتي

إلى أبنائي ... الوليد، إسحاق، أميرة

إلى اخوتي ...... الأعزاء

إلى الأهل والأصدقاء

إلى كل من علمني

أهدي

هذا العمل.

كلمة شكـــــر

أتوجه بجزيل الشكر إلى كل من ساعدني من قريـب أوبعيـد علـى إنجـاز هـذه الرســــــــــالة ، وأخــــــــص بالـــذكر الـــدكتور المشـــرف: " بــــــراق محمــــــــد"، كمــــا أشــــكر الأخ " عيـــســـــى " علـى توجيهاتـه ونصـائحه القيمـة والأخ عبد الوهـاب علـى مجهوداتـه فـي كتابتهـا.

خطة البحث

المقدمــة العــامــة

المـقدمـة العامة

بخلاف فترة الثمانينيات التي شهدت نقاشا مركزا تناول نظم أسعار الصرف والـدور الذي يؤديه ربط أسعار الصرف بعملة أخرى في برامج تثبيـت معـدلات التضـخم. فـإن مضمون النقاش خلال فترة التسعينيات قد تغير، حيث تميزت هذه الفتـرة بتراجـع كبيـر لمستويات التضخم وبالزيادة الحادة في درجة حراك رأس المال وحجم تدفقاته، الأمر الـذي نجم عنه تزايد أزمات النقد التي انعكست على موازين المدفوعات وجعلتها مختلـة بصـفة مستمرة وكذلك على الأسواق النقدية الدولية التي أثرت بدورها على التبادلات الدولية ومنـه على اقتصاديات الدول.

ونتيجة لحالات عدم الاستقرار، دارت جل الأسئلة حول أفضل أنظمة أسعار الصرف التي تقلل من حدوث الأزمات النقدية ومن اختلالات موازين المدفوعات.

وبعد المناقشات المستفيضة التي أجراها المجلس التنفيذي لصندوق النقد الدولي فـي جانفي 1998، والمتعلقة باستراتيجيات الخروج من نظم أسعار الصرف الثابتة نسبيا إلى نظم أكثر مرونة، أقر المديرون بأن اختيار نظام سعر الصرف الملائم يمثل قضية معقدة تـرتبط بالظروف الخاصة بكل بلد. وبشكل عام، يجب أن تكـون السياسـيات الاقتصـادية الكليـة والهيكلية مسايرة للنظام المختار.

وإلى جانب أنظمة أسعار الصرف التي طرحت كأنظمة جيدة، أثيرت الدولرة وأخذت اهتماما كبيرا عند صناع السياسات، تمثل في إمكانية تغلب البلدان عند اعتمادها نظام الدولرة على مشاكل عدم استقرار النقد وسعر الصرف.

وعامة، فإن فكرة الدولرة ترمي إلى عملية ربط اقتصاد بلد ما بالدولار الأمريكي، أي استخدامه للدولار في التعاملات الخارجية إلى جانب استخدام العملة المحلية في المعـاملات الداخلية. كما يراد بها حيازة المقيمين لجزء كبير من أصـولهم فـي شـكل أدوات مقومـة بالدولار.

لقد هاجم مؤيدو الدولرة كل من عمليات الربط الثابت للعملة والتعـويم الحـر علـى السواء، حجتهم في ذلك أن عمليات التعويم الحر للعملة لا تصلح لبلدان كثيـرة، كمـا أنهـا تؤدي إلى تقلبات أسعار الصرف بدرجة مفرطة أو إلى ربط ضعيف لهذه الأسـعار، زيـادة على كون مجالس العملة ليست محصنة ضد هجمات المضاربة المكلفة. وينظر إلى الـدولرة أنها تقلل من حدوث الأزمات النقدية ، ومن مشاكل موازين المدفوعات. كما أنها تحـد مـن

تدفقات رأس المال باتجاه الخارج بصورة مفاجئة بدافع تخفيض قيمة العملة. كمـا قـد تـؤدي الدولرة إلى التكامل الوثيق مع الاقتصاد الأمريكي والاقتصاد العالمي، مع انخفـاض تكـاليف المعاملات واستقرار الأسعار المقومة بالدولار، وإلى دعم المؤسسات وإيجاد مواقـف إيجابيـة تجاه الاستثمار.

انطلاقا من عدم كمال أنظمة أسعار الصرف، فإنه يمكن صياغة السؤال الرئيسي لهـذا البحث كما يلي:

- هل يمكن اعتبار الدولرة أفضل نظام لأسعار الصرف في ظل مشاكل عدم الاستقرار، ومـا هي الآثار المترتبة عن دولرة الاقتصاد الجزائري؟

ويمكن تجزئة هذا السؤال الرئيسي إلى أسئلة فرعية كما يلي:

- هل يساعد نظام الدولرة على دعم بنية النظام النقدي الدولي ويقلل من تواتر وحجم الأزمات النقدية؟.

- ما هي الفوائد والتكاليف المترتبة عن عملية دولرة الاقتصاد الجزائري، ومـا هـي البـدائل الناجحة الممكنة؟

- ما هي الآفاق الاقتصادية في ظل اعتماد نظام الدولرة؟

- هل يشجع نظام الدولرة البنوك الأجنبية الكبيرة على أن تضطلع بدور مهـيمن فـي النظـام المصرفي ويعمل على الحد من الأزمات المصرفية؟

- ما مدى تبعية الاقتصاد الجزائري للدولار الأمريكي، وهل يشكل اليورو بـديلا لـه بحكـم العلاقات التجارية والمالية القائمة والمستقبلية بين الجزائر والاتحاد الأوروبي؟

بالإجابة التدريجية على الأسئلة الفرعية، تم اختيار جملة الفرضيات الآتية:

- انطلاقا من القوة الاقتصادية والمالية التي يتصف بها اقتصاد الولايات المتحـدة الأمريكيـة زيادة على الأسواق المالية الكبيرة والمتطورة -وهي الخصائص الأساسية التي تنعكس على قوة العملة واستقرارها- هي بمثابة القاعدة التي تجعل من نظام الدولرة، نظاما يعمل على دعم بنية النظام النقدي الدولي ويقلص من الأزمات النقدية التي تحدث.

- يعتبر ثقل استخدام الدولار في المديونية والتجارة الخارجية الجزائرية نتيجة تلقائية لنوعيـة الصادرات، وسياسة الاستدانة المنتهجة. أما الحدث البارز المتمثل في انطلاق العمل بـاليورو فيعتبر دعوة لتنويع احتياطيات الجزائر وإعطاء اليورو الحجم المناسب استجابة لطبيعة وحجـم المعاملات التجارية والمالية الجزائرية مع الاتحاد الأوربي.

- من خلال الأرقام التي تكشفها مختلف المؤشرات والمجاميع الاقتصـادية علـى المسـتوى العالمي واعتبارا لما يتصف به الدولار الأمريكي من مزايا، ستعمل الأنظمة المصـرفية علـى تحقيق معدلات عالية في تداول رؤوس الأموال، وبلوغ مستويات كبيرة من الاستثمارات، ما لم تتواجد عوائق أخرى تبقي الاستثمارات في مناطق محددة.

أهـداف البحـث

الأهداف التي يرمي إليها هذا البحث يمكن إيجازها فيما يلي:

- محاولة الوقوف على مدى صحة الطرح الذي ينظر إلى الدولرة بصفتها حلا للمعضـلات النقدية.
- الوقوف على مدى ارتباط الاقتصاد الجزائري بالدولار الأمريكي.
- التأكد من صحة المقولة التي ترى أن قوة العملة من قوة الاقتصاد التابعة له.

أهميـة البحـث

اعتبارا للاهتمام المتزايد بمختلف جوانب الحياة الاقتصادية، وعلى الخصوص، شقها النقدي والمالي وما يتميز به من حساسية كبيرة، واكثر من ذلك، إذا تعلـق الأمـر باتخـاذ القرارات واعتماد السياسات على اختلافها، ورسم الإستراتيجيات الخاصة بعالم النقد والمال. لهذا كله، تظهر أهمية البحث، فهو يتطرق أولا للإجابة على جملة الأسئلة المطروحة، كمـا يساير وتيرة النقاشات القائمة لدى المختصين والمهتمين. كما يعيد طرح أسئلة كان يعتقد أنها لقيت الإجابة الشافية من مثل الأزمات المفاجئة. زيادة على ما سبق، هنـاك اسـتفادة مـن نتائجه، سواء للدارسين أو الباحثين، بالإضافة إلى كونه يضيف قدرا من المعلومات المرتبـة والمنسقة المرتبطة بجوهر البحث.

أسباب اختيار موضوع البحث

ترجع أسباب إختيار هذا الموضوع في مجملها إلى ما يلي:

- يندرج موضوع البحث في إطار المواضيع المتجددة والتي تدور حولها نقاشات مستفيضة باستمرار.
- كونه متعلق بأنظمة أسعار الصرف التي تعتبر الركيزة التي تعتمد عليها السياسات النقدية زيادة على كون أغلب الجوانب الاقتصادية مرتبطة بها.

- حتى يمكن الوقوف على مدى تبعية الاقتصاد الجزائري للدولار الأمريكي ومعرفة درجة دولارته.
- لرغبة ذاتية.

منهجيـة العمـل

تماشيا وطبيعة البحث، الذي يأخذ في شقه النظري سرد الأحداث المتعلقـة بـالتطور التاريخي للنظام النقدي الدولي عبر مراحله الماضية، تم اعتماد المنهج التحليلـي الوصـفي للوقوف على تفاعل الأحداث التي جرت على خلفية أنظمة أسعار الصرف التي تـم العمـل بها، كذلك، الوقوف على النتائج المترتبة عن هذه الأنظمة مع تفسيرها بإرجاعها إلى أسبابها وضبط مختلف إنعكاساتها وتأثيراتها، وأخيرا، الخصائص المتميزة بها.

كما تم إعتماد منهج دراسة الحالة فيما يخص الجزء التطبيقي و المتعلـق فـي هـذا الموضوع بأثر الدولار على الاقتصاد الجزائري، حيث كـان العمـل مـن خـلال الأخـذ بالمعطيات والأرقام الدالة والتي تعتبر محصلة لمجموعة من الأنشطة والسياسات والقرارات زيادة على كونها نتاج لتأثير التعامل الكبير بالدولار الأمريكي.

الدراسات السابقة

يعتمد هذا البحث على دراسات سابقة عديدة، حيث أن الدراسـات الخاصـة بتطـور النظام النقدي الدولي عبر مراحله التاريخية كانت دون الحصر. وكل دراسة تأخذ بالتحليـل تبعا لصاحبها، فقد كانت عملية التحليل في هذا الإطار تنطلق من خلفية كـل دارس لتطـور النظام النقدي الدولي، ومن أثر المدارس الاقتصادية المختلفة على المحللـين. أمـا الطـرح الجديد الذي يتناوله البحث والمتعلق بالدولرة وأفضليتها كنظام لسعر الصرف، فالدراسات فيه تبدو حديثة لم تأخذ حقها من التمحيص والدقة زيادة على كونها محل أراء شبه مختلفـة لـم تثبت على حال. وكل ما تناول هذا الموضوع على وجه التحديد، اقتصر على مقالات مركزة من قبل الخبراء المختصين وبعض الكتابات التي أشارت إلى الدولرة على أنها بدأت تستهوي صناع السياسات النقدية.

أما ما تعلق بأسواق الصرف الأجنبية من دراسات فهي كثيـرة واختلافهـا يـرتبط باختلاف طبيعة الأسواق الخاصة بكل بلد. وفيما يخص الجزائر، فإن دراسة سوق الصرف لم تستوف حقها بالكامل بحكم التجربة القصير للبلد في هذا الإطار، وبحكم عدم الاسـتقرار

من حيث النمط الاقتصادي المتبع، وكذا التجربـة أو المرحلـة التـي تشـهد زخمـا مـن الإصلاحات والتحولات.

أخيرا، وفيا يتعلق بالاقتصاد الجزائري، فإن الدراسات متعددة ومختلفة، فهناك جوانب عديدة تمت دراستها وأخذت حقها من التمحيص، ومنها على سبيل المثال، التجارة الخارجية سوق البترول، المنظومة الجبائية، بنية القطاع الاقتصـادي العـام، المؤسسـة الاقتصـادية العمومية، المديونية الخارجية ... الخ.

كما أن جوانب أخرى تبدو فيها الدراسات في بدايتها أو لم يتم التطرق إليهـا بعـد. ومنها مثلا المنظومة المصرفية، العلاقات الاقتصادية مـع التكـتلات الاقتصـادية الدوليـة (الاتحاد الأوروبي)، الخصخصة.

محاور الدراسة

لقد تم تقسيم البحث إلى ثلاثة فصول، حيث يتناول الفصل الأول التطـور التـاريخي للنظام النقدي الدولي، مستعرضين فيه الأزمات النقدية والمالية خلال العقود الثلاثة الماضية وما أسفرت عنه من نتائج، زيادة على الأسباب الرئيسية التي كانت وراء ذلك. كما تم تناول مختلف أنواع أنظمة سعر الصرف التي سادت مع التطرق إلى مزاياها وعيوبها وإلى الآثار الاقتصادية التي المترتبة عنها.

أما الفصل الثاني، فخصص لأسواق الصرف الأجنبية والعمليات الجارية بهـا، مـع تحديد المفاهيم والخصائص الأساسية لهذه الأسواق، وتفصيل أهم العمليات التي تتم بها. وفي ختام هذا الفصل، يتم عرض مفهوم الدولرة والاستخدام الدولي للعملات

وفي الفصل الثالث والأخير، يتم النظر إلى حالـة الجزائـر وأثـر الـدولار علـى اقتصادها، حيث يُدرس التطور الحاصل على مستوى نظام وسوق الصرف الجزائري، ثـم الجانب المالي والتجاري الخارجي من خلال تناول التجارة والمديونية الخارجية الجزائريـة وأخيرا، دراسة وتحليل التوازنات المالية والنقدية، إلى جانب تقييم العلاقـة بـين الـدائرتين النقدية والحقيقية.

حدود الدراسة

الموضوع الذي يتناوله هذا البحث والخاص بإشكالية أفضلية الدولرة كنظـام لسـعر الصرف، تقتصر على فترة التسعينيات (1990-1999) انطلاقا من كون الدعوة إلى تبنـي هذا النظام كانت بمثابة نتيجة لما حصل من أزمات نقدية ومالية خلال الفترة المذكورة، زيادة

على الوتيرة القوية التي عرفتها التدفقات الدولية لرؤوس الأموال وما إنجـر عنهـا مـن صدمات. زيادة على هذا، وفيما يخص دراسة أثر الدولار على الاقتصاد الجزائـري، فـإن فترة التسعينيات شهدت أحداثا كثيرة ومتنوعة، كما عرفت جملة مـن الإصـلاحات مسـت مختلف جوانب الحياة الإقتصادية والإجتماعية ... الخ.

الفصل الأول

أنظمة أسعار الصرف والتطور التاريخي للنظام النقدي الدولي

الفصل الأول: أنظمة أسعار الصرف والتطور التاريخي للنظام النقدي الدولي

ارتبطت تطورات الأنظمة النقدية الدولية بما عاشته اقتصاديات الدول من اختلالات وحالات عدم الاستقرار النقدي والمالي والاقتصادي. فقد عرفت الحياة الاقتصادية الدولية –خلال أكثر من قرن مضى- ثلاثة أنظمة نقدية رئيسية، حيث ساد النظام النقدي المرتبط بقاعدة الذهب- نظام سعر الصرف الثابت –من سنة 1880 إلى سنة 1914، ثم مرة أخرى خلال الفترة 1925-1931. أما نظام تعويم العملات المُدار، فقد شهدته الاقتصاديات خلال فترتين كذلك، فترة ممتدة من سنة 1918 إلى سنة 1925، وأخرى كانت بدايتها من سنة 1973 إلى الوقت الحالي. وأخيرا، كان العمل بنظام استقرار أسعار الصرف –نظام بريتون وودز- خلال الفترة من سنة 1944 إلى سنة 1973 .

وقبل تناول أنظمة الصرف بشيء من التفصيل، ستكون البداية من خلال مبحث تمهيدي خاص بالأزمات النقدية والمالية الدولية التي شهدتها الفترة الممتدة من 1970 إلى 1999، مع التركيز على أسباب ونتائج كل أزمة. وفي المبحث الثاني، تكون المعالجة منصبة على أنظمة أسعار الصرف الثابتة من خلال ماهيتها والمراحل التي عرفها النظام النقدي الدولي قبل سنة 1973.

أما المبحث الثالث من هذا الفصل، فيتناول أنظمة أسعار الصرف المرنة والنظام النقدي الدولي بعد سنة 1973، أخذا بعين الاعتبار ظاهرة تعويم العملات التي سادت، وما تبعها من تعديلات وإصلاحات تخص النظام النقدي الدولي.

هذا ما سيتم التعرف عليه من خلال معالجة هذا الفصل.

المبحث الأول: الأزمات النقدية والمالية الدولية خلال الفترة (1970-1999)

يتزايد الاهتمام بإصلاح النظام النقدي والمالي الدولي بدرجة كبيرة مع كل أزمة تظهر للوجود، وقد كانت الأزمات التي تعاقبت طيلة العشريات الثلاث الأخيـرة بمثابـة الـدعوة المتجددة للبحث في أسس النظام النقدي الدولي. وحتى يتم الوقوف على مظـاهر الأوضـاع النقدية والمالية خلال الفترة المذكورة، سيتم التطرق إلى هذه الأزمات.

المطلب الأول : الأزمة النقدية والمالية خلال عقدي السبعينيات والثمانينيات

يتناول هذا المطلب مختلف جوانب الأزمة النقدية والماليـة الدوليـة خـلال عقـدي السبعينيات والثمانينيات.

1- الأزمة النقدية والمالية الدولية خلال السبعينيات

عرفت الأزمة النقدية والمالية الدولية خلال السبعينيات أحداثا متنوعة ذات تـأثيرات متبادلة ومتميزة من حيث الزمن. ويمكن تقسيم فترة السبعينيات إلى قسمين أثنين، هما:

1-1- الأزمة النقدية والمالية الدولية خلال النصف الأول من السبعينيات[(1)]

عرفت هذه الفترة تخفيضين متتاليين لقيمة الدولار الأمريكي إلى غايـة نهايـة سـنة 1975، ففي سنة1971 إنخفضت قيمته مقابل عملتي سويسرا والنمسا عندما قامتا بتعويمهما كما أعلنت الحكومة الأمريكية في 15اوت1971 عن جملة من الإجراءات الإستثنائية لإنقاذ الدولار، تمثلت في إلغاء قابليته للإستبدال بالذهب للجهات الرسـمية الأجنبيـة، وفرضـت ضريبة جمركية إضافية على الواردات مقدارها 10%. وفي هذه السنة ومع إنعقاد مـؤتمر صندوق النقد الدولي، طالبت الدول الأوربية بتخفيض قيمة الدولار وإلغاء الضريبة الجمركية الإضافية، أما الولايات المتحدة الأمريكية فمارست مختلف الضغوطات تجاه هذه الدول مـن أجل رفع قيم عملاتها مقابل الدولار حتى تتفادى عملية تخفيض قيمته وتحافظ علـى هيبتـه ومكانته. وبعد مفاوضات طويلة ومعقدة داخل مجموعة العشرة، تم التوصل في نهاية سـنة 1971 إلى إتفاق شامل تضمن مايلي:

- تخفيض قيمة الدولار بحوالي 8%.

---

(1) مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية.(البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال)، مشكلات البورصـات وانعكاساتها على البلدان النامية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الثاني، 1993، ص:109.

- رفع سعر الرسمي للذهب من 35 دولار إلى 38 دولار للأوقية.
- رفع قيمة بعض العملات الأخرى.
- توسيع هامش التقلبات في أسعار صرف العملات من2% إلى4,5%.
- إلغاء الضريبة الجمركية الإضافية.

وقد ترتب عن عملية تخفيض قيمة الدولار إعادة النظر في أسعار صـرف عمـلات الدول الأعضاء في صندوق النقد الدولي، حيث مست العملية 96 عملة من أصل 118عملة كما تراوحت نسبة الإنخفاض ما بين10% و12% أخذا بعين الإعتبار نسب التغير في أسعار صرف عملات الدول الأخرى وأهميتها النسبية في التجارة الدولية .

وفي منتصف سنة1972، لجأت إنجلترا إلى تعويم الجنيه الأسترليني كنتيجة لإرتفـاع معدلات التضخم وإنخفاض القدرة التنافسية لسلعها في الأسواق الدولية، بحيث إنخفض سعره في حدود 6%-8% .

وفي بداية سنة 1973، قامت الولايات المتحدة الأمريكية بتخفيض ثان فـي قيمـة الدولار بمقدار 10% وهو ما أدى إلى إرتفاع السعر الرسـمي للـذهب إلـى 42,22 دولار للأوقية. وكان من نتيجة هذا التخفيض أن إنتقلت الدول الصناعية من نظام أسعار الصـرف الثابتة إلى نظام أسعار الصرف المعومة، وترتب عن هذا التوجه دخول العملات الرئيسـية في تقلبات حادة ودائمة مست أسعار صرفها، كما قامت ست(06) دول بتحديد هامش ضيق لتقلبات أسعار صرف عملاتها مقابل الدولار والعمـلات الأخـرى، حيـث بلـغ الهـامش 2,25%.وفي نهاية السنة ظهرت الأزمة النقدية والمالية الدولية مجددا، إذ إنخفضت أسـعار صرف العملات الأوربية والين الياباني بشكل حاد، وإستمرت هذه التقلبات الحادة إلى نهايـة سنة1975.

وكانت لتحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل دورا بالغ الأهمية في التقلبات الحادة لأسعار صرف العملات، وكانت التقلبات التي تحدث خلال فترة قصيرة لا تبررها تغيـرات مقابلة في العلاقة بين القوة الشرائية للعملات. زيادة على هذا، أدت التقلبات إلى الشعور بعدم الإطمئنان وفقدان الثقة في كل العملات وهو ما نجم عنه إرتفاع حاد فـي أسـعار الـذهب خصوصا سنتي 1973 و1974.

وفيما يتعلق بأقسام السوق المالية الدولية والمتمثلة في سوق الودائع المصرفية وسـوق القروض بمختلف أنواعها وكذا سوق الأوراق المالية، فكان تأثير الأزمة النقدية والمالية في

بداية السبعينيات كبيرا. فالإتجاه العام السائد فيما يخص سوق الودائع المصرفية تمثل في

إرتفاع الأصول السائلة لدى البنوك، وقد ترتب عن هذا التطور إتفاع حاد في القروض قصيرة الأجل وإنخفاض مقابل في القروض طويلة الأجل التي أدت إلى النقص الكبير في الإستثمارات طويلة الأجل، حيث إتجه المستثمرون إلى تفضيل إستثمار الأموال على شكل ودائع بهدف الحصول على الفوائد العالية المقدمة.

ومع دخول عائدات الدول المنتجة للنفط إلى الأسواق المالية الدولية بداية من سنة1973 وإستمرار حجم الودائع قصيرة الأجل والجارية في الإرتفاع بوتيرة سريعة، عرفت أسعار صرف جميع العملات تقلبات حادة وإزدادت بقوة مع إعتماد نظام أسعار الصرف العائمة.

في سنة 1974، ظهرت أزمة ثقة بالنسبة للعملات الأوروبية بعد إفلاس عدد كبير من البنوك، هذه الأزمة أدت إلى تراجع كبير في الإحتفاظ بأرصدة على شكل ودائع طويلة الأجل لدى البنوك، كما تراجع الإستثمار في أسوق العملات الأجنبية والسندات الأوروبية نتيجة تفاقم العجز في موازين مدفوعات اليابان وإيطاليا بعد إرتفاع أسعار النفط نهاية 1973.

وفي سوق السندات، حصلت تطورات هامة في السوق الأوروبية، بحيث لم يعد الدولار العملة الأولى في إصدار السندات بعدما تدهورت قيمته، كما أن حاملي السندات المحررة بالدولار كانوا يخافون من أن يؤدي الإنخفاض في قيمة الدولار إلى تدهور دخولهم وقيمة سنداتهم في الأسواق. ونتيجة لهذا، إرتفعت حصيلة الأوراق المالية المصدرة بالعملات القوية كالمارك الألماني والفرنك السويسري.

وتجنبا للضغوط التي تؤثر على أسعار صرف العملات، إتخذت ألمانيا وسويسرا عدة إجراءات بهدف الحد من عمليات إستعمال عملاتها في إصدار السندات في الأسواق المالية وهو ما أدى إلى دعم الدولار والحد من عمليات الهروب منه. وإلى جانب هذا، ساهمت عوامل أخرى في عدم خروج الدولار من سوق السندات الأوروبية من أهمها:

- تحسن مركز الدولار.
- إلغاء القيود التي كانت تعيق خروج رووس الأموال من الولايات المتحدة الأمريكية.
- **تطور السوق المالية الأمريكية.**
- تخفيف الآثار السلبية لإنخفاض قيم العملات المستخدمة في إصدار السندات الدولية.

خلال سنتي 1973 و1974، عرف إصدار السندات الجديدة إنخفاضا حـادا مقارنـة بسنة 1972، كما إنخفض مبلغ السندات الأوروبية المصدرة سنة1974 إلى الثلث مقارنـة بسنة 1972 كذلك.

خلال النصف الأول من سنة1975، إرتفع سعر صرف الـدولار مقابـل العمـلات الأوروبية بمقدار15% ورغم هذا التحسن فقد عرفت السندات المحررة بوحدة حقوق السحب الخاصة نموا كبيرا. كما إرتبط الطلب على السندات المحررة بالـدولار أو بوحـدة حقـوق السحب الخاصة بإتجاه تقلبات سعر صرف الدولار، فعندما ترتفـع قيمـة الـدولار مقابـل العملات الأخرى تنخفض قيمة الوحدة من حقوق السحب الخاصة مقيمة بالـدولار، وهكـذا ينخفض الطلب على السندات المحررة بوحدة حقوق السحب الخاصة، ويزداد بالمقابل الطلب على السندات المحررة بالدولار. أما حين تنخفض قيمة الدولار فيحدث العكس، وتصبح قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة أكثر ثباتا من الدولار.

إن معدلات التضخم التي إرتفعت في الدول الصناعية سنة 1975 ترتبت عنها خسائر كبيرة تحملها المقترضون جراء القروض الطويلة الأجل وكذلك القروض قصيرة الأجل. كما أن الإستثمارات تناقصت بشكل كبير جراء تفضيل المقرضون تقديم قروض قصيرة الأجـل في فترات التضخم.

ومع تسارع معدات التضخم عانت البنوك من آثار سلبية نتيجة تزايد حجـم الودائـع الآجلة على حساب إنخفاض الودائع الجارية، أي من تزايد الفوائد التي تدفعها.

1-2- الأزمة النقدية والمالية الدولية خلال النصف الثاني من السبعينيات

عرفت أسعار صرف العملات إستقرارا نسـبيا خـلال الفتـرة (1975-منتصـف سنة1977)، إلا أنه لم يدم طويلا، فمنذ منتصف سنة 1977 وإلـى غايـة أكتـوبر 1978، تعرض الدولار لسلسلة من الأزمات أدت إلى إنخفاض قيمته تجاه العملات الأوروبية والـين الياباني وبلغت نسب الإنخفاض 26,69% و36,10% و40,8% تجاه المارك الألماني والين الياباني والفرنك السويسري على التوالي، كما ترتب عن هذا التدني إرتفاع سعر الذهب مـن 143 دولار إلى 242 دولار للأوقية.

وتمثلت أسباب تدني قيمة الدولار في العناصر الموالية:[1]

- تزايد فوائض الميزان التجاري الياباني.
- إرتفاع معدلات التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية.

- خروج رؤوس الأموال الأمريكية طويلة الأجل بإتجاه الدول الأخرى.

- - - - - - - - - - - - - - -

(1) نفس المرجع، ص: 126.

- عدم تدخل السلطات النقدية للتأثير على سعر صرف الدولار ودعمه.

زيادة على هذا، نتج عن تدني قيمة الدولار الأمريكي نتائج بالغة الأهمية، تمثلت فيما يلي:[1]

- تعرض دول أوروبا الغربية للضعف في قدراتها التنافسية في الأسواق الدولية.
- كما عانت من الآثار التضخمية بسبب تدخلها المستمر في أسواق العملات لدعم قيمة الدولار.
- تحمل الدول النامية لجزء كبير من أضرار إنخفاض سعر صرف الدولار نتيجة تدهور معدلات التبادل لديها .
- زيادة خدمات الديون الخارجية جراء إرتفاع أسعار الفائدة الناجمة عن عدم إستقرار أسعار صرف العملات الرئيسية والإرتفاع المطرد للتضخم.
- إشتداد عمليات المضاربة بالعملات والأوراق المالية والذهب.
- إضطراب العلاقات النقدية الدولية.

وخلال سنة1978، حصلت تطورات هامة في مجال الإستقرار النقدي، حيث عملت كل من فرنسا وألمانيا على تحقيق درجة كبيرة من الإستقرار في أسعار صرف العملات للدول الأعضاء في المجموعة الأوروبية من خلال تطوير آلية العمل بالنظام النقدي الأوروبي. كما إتخذت الولايات المتحدة الأمريكية سلسلة من التدابير تهدف إلى مكافحة التضخم والحد من تدني قيمة الدولار بدعمه في أسواق صرف العملات.

وفي هذا الإطار، وضعت تحت تصرف سلطاتها النقدية مبالغ كبيرة متأتية من تسهيلات إئتمانية خارجية بالعملات الأجنبية، وكانت نتيجة هذه التدابير أن إرتفع سعر صرف الدولار مقابل العملات الأخرى وتراجع عجز ميزان المدفوعات.

في سنة 1979، أخذت الأزمة النقدية والمالية الدولية صورة أكثر حدة، وقد تميزت هذه الصورة بالآثار الموالية:[2]

- **إرتفاع معدلات التضخم إلى مستويات عالية جدا لم تعرف من قبل.**
- **إرتفاع أسعار الفائدة بشكل ملحوظ.**
- **إنهيار أسعار الأوراق المالية في الأسواق الدولية.**

---

(1) نفس المرجع، ص: 128.

(2) نفس المرجع، ص: 130.

- **تقلبات حادة في أسعار صرف العملات الرئيسية.**

- ارتفاع أسعار الذهب إلى مستويات خيالية،[1] نتيجة عجز مختلف العملات عن أداء وظيفتها كمستودع للقيمة.

2- الأزمة النقدية والمالية الدولية خلال الثمانينيات

في بداية الثمانينيات، عرف سعر صرف الدولار تحسنا ملحوظا تجاه العملات الأخرى، حيث إرتفع سعره أمام كل من الجنيه الإسترليني والمارك الألماني والفرنك الفرنسي والفرنك السويسري بالنسب الموالية على الترتيب: 35,67%، 27,13%، 17,83% 32,32%، 20,44%.

في سنة1981، عرفت معدلات الإنتاج الصناعي والأسعار وعرض النقود وكذلك أوضاع الموازين التجارية تفاوتا كبيرا في أهم البلدان الصناعية، حيث إنخفض الإنتاج الصناعي في كل من فرنسا وألمانيا وإيطاليا وإنجلترا بنسب متباينة، أما في اليابان والولايات المتحدة الأمركية، فقد عرف نموا بلغ 5% و8% على الترتيب، ومع هذه التطورات إرتفعت أسعار الإستهلاك في جميع الدول بمعدلات عالية كنتيجة للزيادات الكبيرة في عرض النقود كما إرتفعت أسعار الفائدة بحدة حتى وصلت إلى أعلى مستوى لها منذ الحرب العالمية الثانية.

ويعود هذا الإرتفاع إلى سببين إثنين هما:

- إرتفاع معدلات التضخم التي عولجت برفع أسعار الفائدة.
- عمليات دعم العملات.

لقد أثرت أسعار الفائدة المرتفعة في الدول الصناعية على درجة الإستثمارات في الإقتصاد وعرقلت الأنشطة الإنتاجية بشكل خاص، الأمر الذي أدى إلى إستمرار إرتفاع معدلات التضخم.

إن الإجراءات والسياسات التي إعتمدتها الدول للتأثير على أوضاع أسواقها المالية وعلى قيم الأوراق المالية في البورصات، إنما كانت لمواجهة التضخم ومنه التأثير على أسعار الفائدة.

ورغم الإختلاف في الإجراءات المتبعة، إلى أنها إشتملت بصفة عامة على ما يلي: [2]

---

[1] وصل سعر الأوقية إلى حوالي 500 دولار نهاية 1979.

[2] نفس المرجع، ص: 142.

- إحداث تغييرات في حجم النفقات الحكومية.
- إتباع سياسة السوق المفتوحة.
- زيادة الضرائب.
- تخفيض كمية النقود المتداولة.

وخلال النصف الثاني من سنة 1981، شهدت الأسواق المالية الدولية أزمة حادة تسببت في إنخفاض أهم مؤشرات الأوراق المالية، ويرجع السبب في ذلك إلى إرتفاع أسعار الفائدة في الدول الصناعية وإلى إرتفاع معدلات التضخم.

بداية من سنة1982، لجأت الولايات المتحدة الأمريكية إلى رفع أسعار الفائدة لديها بهدف دعم الدولار، إلا أن ذلك لم يمنع أسعار الأوراق المالية من الإرتفاع، ويرجع ذلك إلى تحسن معظم مؤشرات الأداء الإقتصادي التي أثرت على أوضاع الأسواق المالية الدولية.

خلال الفترة الممتدة من سنة 1984 إلى سنة 1986، إنخفضت معدلات نمو الناتج القومي الحقيقي في كل من الولايات المتحدة الأمريكية واليابان وألمانيا، وكانت الأسباب الرئيسية لهذا الإنخفاض تكمن في إرتفاع أسعار الفائدة بشكل كبير حتى سنة1985، كما نجم عن هذا الإرتفاع تراجع حجم الإستثمارات ومنه تدني معدلات نمو التجارة الدولية بداية من سنة 1985.

2-1- خصائص تقلبات أسعار صرف العملات الرئيسية الدولية

تميزت تقلبات أسعار صرف العملات الرئيسية الدولية بالخصائص الموالية:[1]

- بداية من سنة 1981 وحتى سنة 1985، إتجه سعر صرف الدولار نحو الإرتفاع بشكل سريع مقابل العملات الأخرى بسبب إرتفاع أسعار الفائدة الأمريكية، الأمر الذي إضطر اليابان والدول الأوروبية إلى رفع أسعار الفائدة لديها كي تخفف من الضغوط التي كانت تتعرض لها عملاتها والحد من التأثيرات السلبية على حجم الإستثمارات في إقتصادها وكذلك على إستقرار الأسواق المالية الدولية بصفة عامة.
- منذ سنة 1985، قامت الولايات المتحدة الأمريكية بتخفيض أسعار الفائدة بهدف دفع سعر صرف الدولار نحو الإنخفاض وقد أدى هذا إلى حدوث هزات عنيفة في الأسوق المالية الدولية.

- - - - - - - - - - - - - -

[1] نفس المرجع، ص: 167.

- في سنة 1987، رفعت الولايات المتحدة الأمريكية أسعار الفائدة مما أدى إلى إنخفاض أسعار الأوراق المالية بشكل حاد في الأسواق المالية الدولية. وفي نهاية السنة تزايدت مطالبة اليابان وألمانيا للولايات المتحدة الأمريكية بالتدخل لدعم الدولار عن طريق تخفيف عجز موازنتها العامة، إلا أن الولايات المتحدة الأمريكية لم تف بوعودها وكان هدفها هو تحقيق مزايا تنافسية في الأسواق الدولية من خلال إنخفاض قيمة الدولار ومنه تخفيف العجز في ميزانها التجاري.

- أدى تدهور قيمة الدولار وأسعار الأوراق المالية في أهم الأسواق المالية الدولية إلى إنتشار موجة من الذعر في الأوساط المالية الدولية. مما حتم اليابان وألمانيا على التدخل في الأسواق المالية لدعم الدولار من خلال شراء مبالغ كبيرة منه مقابل عملاتها المحلية، وهو ما ساهم في رفع معدلات التضخم لديها.

2-2- أزمة أكتوبر 1987

تعرضت أسواق الأوراق الأوروبية لأزمة حادة جراء إنهيار الأسعار في بورصة وول ستريت في نيويورك يوم19 أكتوبر 1987، وقد إمتدت آثار هذا الإنهيار بسرعة إلى آسيا . ففي هذا اليوم إندفع المستثمرون مرة واحدة إلى بيع أسهمهم متسببين في هبوط مؤشر داوجونز بمقدار 508 نقطة في يوم واحد،[1] وسرعان ما إنتشر الذعر إلى باقي بورصات العالم، وكانت الخسائر كبيرة، حيث بلغت في بورصة نيويورك 26% وفي فرانكفورت15% وفي أمستردام 12%، وفي هونغ كونغ وبروكسل11% ......إلخ.

وقد أعتبرت الأزمة النقدية والمالية في أكتوبر 1987 الأعنف بعد الأزمة الإقتصادية الكبرى سنة 1929، كما يعتقد أن الإعلان عن إحصائيات التجارة الأمريكية هو المتسبب في الإنهيار الحاصل. فالإنخفاض السريع الذي سجله مؤشر داوجونز والأرقام القياسية الجديدة في حجم بيع وشراء الأوراق المالية، أدى إلى تحول كبير في سلوكية البورصات، بحيث تعرضت أسهم 5000 شركة تتعامل في البورصات الأمريكية إلى خسارة قدرها 490 مليار دولار. وكانت الإحصائيات الجديدة تبين أن العجز التجاري الأمريكي قد توسع بشكل لم يكن متوقعا، حيث بلغ 16,5 مليار دولار ي شهر سبتمبر 1987، وكان إستنتاج المستثمرين أن

----

[1] ضياء مجيد الموسوي، الأزمة الإقتصادية العالمية 1986-1989، دار الهدى للطباعة والنشر والتوزيع، 1990
ص: 87.

الولايات المتحدة الأمريكية ستعمل على دفع الصادرات وتحديد الواردات من خلال تخفيض قيمة الدولار في أسواق الصرف الدولية. وهذا ما يقلل من قيمة الموجودات الدوليـة لـدى المستثمرين الأجانب.

2-2-1- أسباب أزمة أكتوبر 1987

يمكن أجمال أسباب الأزمة النقدية والمالية الدولية لشهر أكتوبر1987 في النقاط الموالية:[(1)]

- ظهور الكثير من المؤشرات حول حدوث أزمة إقتصادية مع بداية سنة 1988.
- استمرار عجز الميزان التجاري الأمريكي حسـب الإحصـائيات الأمريكيـة، وتوقعـات المراقبين الاقتصاديين.
- توقع لجؤ الولايات المتحدة الأمريكية إلى معالجة العجز في ميزانها التجاري عن طريـق تخفيض قيمة الدولار، بهدف زيادة الصادرات والحد من الواردات، وهو الإجراء الذي مـن شأنه المساهمة في تخفيض القيمة الحقيقية للموجودات بالدولار والبحث عن مجالات أخـرى أكثر ضمانا، وهو ما ساهم في زيادة عرض الأصول المالية -خاصة الأسهم- ومنه انهيـار أسعارها.
- تحول الكثير من المستثمرين من حيازة الأسهم إلى السندات -السندات الحكومية طويلـة الأجل الصادرات عن السلطات الأمريكية- الأمر الذي أدى إلى إنهيار أسعار الأسهم.
- لجؤ الكثير من المستثمرين إلى الأسواق النقدية .
- إستبدال أصول مالية طويلة الأجل بأصول قصيرة الأجل توفيرا للضمانات في مواجهـة الأزمات المتوقعة.
- إرتفاع أسعار الفائدة.
- تزايد حجم المديونية الخارجية الأمريكية التي وصلت إلى مستويات خطيرة، أضعفت إلى حد بعيد الثقة بالدولار والأصول المالية المحررة به.

2-2-2- العوامل المساهمة في حدة أزمة أكتوبر 1987

هناك عوامل عديدة ساهمت في حدة أزمة أكتوبر 1987 مقارنة بأزمة أكتوبر1929 وهذه العوامل هي كما يلي:[(2)]

---

(1) مروان عطون، مرجع سابق، 1993، ص: 200.

(2) نفس المرجع، ص: 206.

- التطور الكبير في نشاط الأسواق المالية الدولية.

- قوة الروابط بين الأسواق المالية الدولية.

- ضخامة الصفقات والعمليات في هذه الأسواق.

- تنوع الأصول المتعامل بها.

- التقنية العالية المتعامل بها في إدارة العمليات والأنشطة.

- سرعة أداء العمليات من خلال الأساليب الحديثة في الإتصال، الأمـر الـذي أدى إلـى سرعة إنتقال الأزمة من سوق إلى أخرى.

- طبيعة وخصائص العلاقات النقدية والمالية الدولية، حيث أصبح تداول العملات الرئيسية الدولية من أهم قنوات إنتقال الأزمات.

2-2-3- أشكال تدخل السلطات النقدية في الدول التي مستها الأزمة

يمكن أجمال أهم أشكال تدخل السلطات النقدية في العناصر الموالية:[1]

- إيقاف التعامل في بعض البورصات مؤقتا.

- استخدام أسعار الفائدة لإيقاف تدهور أسعار الأوراق المالية.

- لجوء بعض الدول- اليابان وألمانيا – إلى شراء مبالغ ضخمة من الدولارات بعملاتها للحد من انخفاض قيمة الدولار.

- وضع قيود وضوابط جديدة لتنظيم عمليات البورصات والحد من إشتداد المضاربات.

- مطالبة الدول الأوروبية واليابان للولايات المتحدة الأمريكية بإتخـاذ إجـراءات عاجلـة وفعالة لمعالجة أوضاعها المالية وخاصة إنخفاض قيمة الدولار.

- لجؤ بعض الحكومات إلى إجراء تحقيقات حـول بعـض المضـاربات المشـبوهة فـي البورصات.

- قيام الحكومة الأمريكية بالضغط على ألمانيا كي تجري تخفيضات فـي أسـعار فائـدتها بهدف إيقاف تدهور الدولار أمام المارك.

- تدخل الحكومات مباشرة في عمليات البيع والشراء بهدف إعادة الاستقرار تدريجيا إلـى الأسواق المالية.

---

[1] نفس المرجع، ص: 204.

2-3- أزمة أكتوبر1989

منذ انهيار أسواق الأوراق المالية في أكتوبر1987، تراجع المستثمرون عن التعامل مع البورصة الأمريكية.

وخلال سنة1988، تأرجحت سوق الأسهم الأمريكية في حدود ضيقة دون أن يكون لها اتجاها محددا. فبدأت الهيئات المستثمرة تفضل آمان التوظيفات قصيرة المدى على غلة الأسهم غير المؤكدة، فعلى مدى سنة1988، باعت الهيئات المستثمرة العامة أسهما أمريكية بحوالي 07 مليار دولار، كما قام الأفراد بتصفية ما يعادل 105 مليار دولار. وفي خلال أشهر قليلة بعد الأزمة، قامت الشركات وبشكل لم يسبق له مثيل بعمليات الإندماج أو الإفتراق والبيع وتقليل العمليات وإعادة التنظيم الهيكلي.

وفي هذا الإطار، إشترت الشركات سنة 1988، أسهما بحوالي 113 مليار دولار وتراجع تمويل البورصة الأمريكية من خلال هذه المبالغ بنسبة25%، كما بلغ حجم عمليات الإندماج 200مليار دولار أغلبها أموال مقترضة، الأمر الذي أدى إلى وصول حجم ديون الشركات الأمريكية إلى 2000 مليار دولار.

وفي يوم 13أكتوبر 1989، بدأت الإضطرابات إثر إعلان الحكومة الأمريكية عن إحصائيات تشير إلى تصاعد حدة التضخم، وإرتفعت أسعار الجملة والتجزئة خلال شهر سبتمبر بنسبة9%، و5% على التوالي، كما جاء في التقارير إحتمال قيام بنك الإحتياط الفدرالي بتخفيض أسعار الفائدة. وفي صبيحة هذا اليوم، فقد مؤشر داوجونز حوالي 190 نقطة وهو ما يعادل07% عن اليوم السابق، كما فقد مؤشر نيكي بطوكيو حوالي 647 نقطة أي 1,8%، وفي لندن أضاع مؤشر فاينننشال تايمز حوالي 142 نقطة أي 6,4%، أما في باريس فقد تراجع مؤشر كاك أكثر من07%.

المطلب الثاني: الأزمة النقدية والمالية الدولية خلال التسعينيات

في هذا المطلب، سيتم تناول الأزمات النقدية والمالية التي حدثت في كل من دول شرق آسيا، وروسيا والمكسيك والبرازيل، ويكون هذا التطرق متعلقا بالأسباب والنتائج المترتبة بصفة عامة.

1- الأزمة المالية الآسيوية:

كانت الدول التي مستها الأزمة المالية –تايلندا، كوريا، اندونيسيا وماليزيا- تتمتع

بسجل رائع في الأداء الاقتصادي على مدى ثلاثة عقود، حيث تميز هذا الأداء بالنمو السريع والتضخم المنخفض واستقرار الاقتصاد الكلي والمراكز المالية القوية ومعدلات الادخار المرتفعة والاقتصادات المفتوحة والقطاعات الاقتصادية المزدهرة.

ومع بداية النصف الثاني من سنة 1997، بدأت الأزمة متعارضة مع مستويات الأداء الجيدة، وقد ترتب عن الأزمة كساد عميق وارتفاع في البطالة والفقر والخلل الاجتماعي. وكانت الأزمة التي حدثت عبارة عن نتيجة حتمية لما تضمنته اقتصادات البلدان من الضعف، وبالأخص في الجانب المالي، وهو جوهر أسباب إندلاعها.

1-1- أسباب الأزمة المالية الآسيوية

اجتمعت مختلف الآراء على أن العامل الرئيسي الذي أدى إلى بداية الأزمة الآسيوية تمثل في الضعف المالي الذي شمل أربعة جوانب مترابطة، هي كما يلي:

- أن الكثير من المؤسسات المالية والشركات بالدول المتأثرة بالأزمة، كان يقترض بالعملات الأجنبية بدون تحوط كاف، الأمر الذي جعلها تتعرض إلى أخطار انخفاض قيمة عملاتها.
- مثلت الديون القصيرة الأجل حجما كبيرا في إجمالي الديون، في حين كانت الأصول المالية طويلة الأجل، وكانت النتيجة أن تدافع المودعون على سحب ودائعهم من المصارف بصورة غير عادية.
- كانت أسعار الأسهم والعقارات قد ارتفعت بشكل كبير قبل الأزمة، الأمر الذي أدى إلى حدوث انكماش شديد في أسعار الأصول.
- سوء تخصيص الإئتمان، حيث أثبتت المشاكل المتزايدة في المصارف وغيرها من المؤسسات المالية الأخرى -قبل اندلاع الأزمة - ضعف النظم المصرفية وسوء إدارة وتوجيه الشركات والافتقار إلى الشفافية في القطاع المالي.

2- الأزمة المالية المكسيكية

عرفت المكسيك سنتي 1994 و1995 أزمة مالية كبيرة، أدت إلى إثارة الاضطراب في أسواق الأسهم وأسواق الصرف الأجنبي في بلدان أمريكا اللاتينية الأكبر حجما، كما تدهورت منها أسواق العملة والأوراق المالية الآسيوية في بداية سنة 1995.

لقد كانت الأسباب التي أدت إلى نشوب الأزمة المالية في المكسيك مشابهة إلى حد كبير للأسباب التي عجلت بأزمة دول شرق آسيا.

2-1- أسباب الأزمة المالية المكسيكية

فيما يلي الأسباب الرئيسية التي أدت إلى ظهور الأزمة المالية في المكسـيك سـنتي 1994 و1995.

2-1-1- ضعف النظم المالية

أدى التوقف المفاجئ في تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل إلى أزمة عميقة في الـنظم المالية الداخلية، الأمر الذي أدى إلى زعزعة استقرار القطاعات الإنتاجية.

لقد تدفقت رؤوس الأموال بكميات ضخمة على المكسيك نتيجة للتطورات التي عرفها الاقتصاد والتي بينت سيره باتجاه نمو دائم، فخلال الفترة 1990-1994، بلغـت التـدفقات 104 مليارات دولار، مشكلة نسبة 20% من إجمالي التدفقات الرأسمالية إلـى الاقتصـادات النامية،[1] وكانت لهذه التدفقات الكبيرة نتائج متعددة، تمثلت في الآتي:

- توسع الطلب الكلي.
- زيادة أسعار الأسهم والعقارات.
- نمو متسارع للأصول والخصوم المصرفية.
- عجز ضخم في الحساب الجاري الخارجي.[2]

إن الوتيرة القوية لتدفقات رؤوس الأموال أدت بالمستثمرين إلى التشكيك في صـمود الاقتصاد المكسيكي، حيث أصبح عرضة للضرر، وزاده في ذلك النمو السـريع للائتمـان المصرفي المقدم للقطاع الخاص، والاحتفاظ بالارتباط بعملة أخرى، وأسعار الفائدة الدوليـة المرتفعة. كما قامت المؤسسات المالية بتوجيه مبالغ كبيرة من التدفقات الـى مشـاريع ذات مخاطرة مثل قطاع العقارات. وكانت النتيجة أن ارتفعت أسعار هذه الأصول جاذبة المزيـد من الاستثمارات. وترتب عن ذلك، حدوث فجوات واسعة بين قيمة القروض المقدمة وقيمـة العقارات. ومع انهيار أسعار العقارات، بدأت المحافظ المصرفية المستحقة الدفع في التضخم وإضعاف القطاع المالي.

---

[1] غيليرمو أورتيز، "ما هي الدروس التي تطرحها أزمة المكسيك بالنسبة للانتعاش في آسـيا"، مجلـة التمويـل والتنمية، صندوق النقد الدولي، العدد:2، 1998، ص:07.

[2] بلغ العجز في السنوات الثلاث، 1992 و1993 و1994 النسب المواليـة، (-6,7%) و(-5,8%) و(-7%)، نفس المرجع، ص: 07.

2-1-2- ترتيبات سعر الصرف

أدى الارتفاع في قيمة سعر الصرف الحقيقي، والدين الخارجي قصير الأجل المتزايد وحجم العجز في الحساب الجاري الخارجي –وهي مؤشرات تعقدت نتيجة ضعف النظام المالي- إلى ممارسة ضغوط قوية على سوق النقد الأجنبي. وأدت المضاربة على البيزو المكسيكي إلى التخلي عن الارتباط بعملة أجنبية وإتباع سياسة التعويم بداية من 22 ديسمبر 1994. ونتيجة لتخوف المستثمرين من حالة عدم الاستقرار بعد إتباع سياسة التعويم ولضعف النظم المالية المتميزة بعدم كفاية الإشراف واللوائح التنظيمية، تمت مهاجمة العملة من قبل المضاربين، وترتب عن ذلك، تخفيضات حادة في قيمة البيزو وانهارت أسواق الأسهم وارتفعت أسعار الفائدة.

2-1-3-الإصلاحات النقدية والمالية

بمجرد أن حدثت الأزمة المالية في المكسيك حتى بادرت الحكومات بعمليات التصحيح بعيدة الأمد. حيث كانت أمام تحدي كبير تمثل في تخفيض عجز الحساب الجاري الخارجي، وإيقاف انهيار القطاعين المالي والإنتاجي.

وبعد التصحيح المالي والنقدي، واتباع سياسة التعويم للعملة، وبعد النتائج المحققة من الإصلاحات الهيكلية وتحرير الأسواق، لجأت إلى المؤسسات المالية الدولية –صندوق النقد الدولي، البنك الدولي، بنك التنمية للبلدان الأمريكية- بهدف الحصول على التمويل ومنع التوقف عن دفع الالتزامات الخارجية. وفي هذا الإطار قام البنك المركزي بتوفير السيولة للبنوك التجارية حتى لا تتأخر عن سداد التزاماتها الأجنبية، كما تم إعداد برنامجين، أحدهما لتوفير رؤوس أموال مؤقتة للبنوك، والآخر لزيادة التحفيز للبنوك التي تعاني عجزا، زيادة على إجراء إصلاحات تهدف إلى تحقيق نمو الناتج الداخلي الخام بنسبة 6,2% سنة 1995. وفي سنة 1996، انتعش هذا المؤشر مسجلا نموا قدره 5,1% ثم 9,7 سنة 1997. كما انخفض معدل البطالة من 7,6 سنة 1995 إلى 3,5% سنة 1998. أما معدل التضخم فقد انخفض من 52% سنة 1995 إلى 15,7% سنة 1997.

وفيما يخص سياسة التعويم المتبعة، فقد كانت النتائج هي الأخرى جيدة، حيث تم الحفاظ على ضوابط نقدية صارمة –دعمتها سياسة مالية سليمة- كما تم تخفيض عجز الحساب الجاري من متوسط 6,7% من الناتج الداخلي الخام خلال الفترة 1992-1994 إلى متوسط 01% خلال الفترة 1995-1997، وزادت الاحتياطيات الدولية بأكثر من 25 مليار

دولار خلال الفترة 1995-1998. أما مديونية القطاع العام فانخفضت من 39% من الناتج الداخلي الخام سنة 1995 إلى 27% سنة 1997، وزاد معدل الادخار المحلي بمقدار 6,3% خلال الفترة 1994-1997.

3- الأزمة المالية الروسية سنتي 1998، 1999.

عرفت روسيا أزمة مالية خانقة سنتي 1998، 1999، وقد أدت إلى إنهيار مختلف جوانب الاقتصاد. وفيما يلي سيتم التطرق إلى الأسباب التي عجلت بهذه الأزمة، والى النتائج التي ترتبت عنها.

3-1- أسباب الأزمة المالية الروسية

يمكن إجمال أهم أسباب الأزمة المالية الروسية في النقاط الموالية:

- تعتبر الديون والفائدة المرتفعة المستحقة عليهما السبب الرئيسي الذي عجل بوقوع الأزمة في أوت 1998.
- كان لأثر العدوى من جراء الأزمة المالية الآسيوية أن إنسحب المستثمرون برؤوس أموالهم إلى الخارج.
- عندما فقد المقرضون الغربيون الثقة في الاقتصاد الروسي، امتنعوا عن تجديد حيازاتهم للسندات وعن إقراضهم للبنوك الروسية.
- حين واجهت الحكومة الروسية الالتزامات التي لم تستطع تلبيتها، أصدرت قرارا رسميا بتأجيل دفع الديون المستحقة بشأن عمليات العملة الأجنبية، وخفض قيمة النقد في شهر أوت1998.
- في الثلاثي الأول من سنة 1998، عرفت روسيا عجزا تجاريا كبيرا جراء انخفاض أسعار النفط الذي يمثل الصادرات الرئيسية، كما عرفت الواردات إرتفاعا بمقدار الثلث $(\frac{1}{3})$ عما كانت عليه.[1]
- قيام البنوك التجارية الروسية بالاقتراض من الخارج على نطاق واسع لجني الأرباح المرتفعة بالروبل من السندات الحكومية إلى أن ارتفع دينها الخارجي قصير الأجل إلى أربعة[2] أمثال إحتياطيات البنك المركزي من الصرف الأجنبي.

---

[1] مايكل كيزر، "طرق الهروب من التضخم والركود في الفترة التالية للعهد السوفياتي"، مجلة التمويل والتنمية صندوق النقد الدولي، العدد:02 ، 1999، ص:26.

[2] نفس المرجع، ص:27.

3-2- نتائج الأزمة المالية الروسية

ترتب عن الأزمة المالية الروسية نتائج مختلفة، يمكن ذكر أهمها فيما يلي:

- نتيجة إعادة هيكلة الديون الروسية من جانب واحد، ونتيجة لتخفيض قيمة العملة بعد ذلك أثيرت موجة من الصدمات في روابط أسواق المال الناضجة، كما تكبد كثير من المستثمرين خسائر كبيرة.
- انهار أحد أكبر صناديق التحوط العالمية في شهر سبتمبر 1998، وهو عبارة عن صندوق خاص بإدارة رؤوس الأموال طويلة الأجل.[1]
- خسرت روسيا احتياطيات كبيرة نتيجة دفاع البنك المركزي عن سعر الصرف في وقت لا يمكن الدفاع عنه، ونتيجة قيام البنوك التجارية الروسية بتحويل ما لديها من العملة إلى صرف أجنبي للاحتفاظ به في الخارج. وفي هذا الإطار، تسببت الحكومة في هروب رؤوس الأموال إلى الخارج حين خفضت نسبة الاحتياطي الإجبارية للبنوك، كما سمحت لهم بشراء صرف أجنبي لحسابهم الخاص.
- بعد هذه الإجراءات، أصبح من المستحيل الإبقاء على سعر الصرف ثابتا.
- في نهاية الثلاثي الأول من سنة 1999، فقد الروبل $(\frac{3}{4})$ قيمته الاسمية مقابل الدولار مقارنة عما كانت عليه في بداية الأزمة.[2]

4- الأزمة المالية في البرازيل (بداية سنة 1999)

امتدت الأزمة المالية التي ضربت دول شرق آسيا والمكسيك وروسيا، إلى الاقتصاد البرازيلي. وترتبت عنها تقريبا نفس الآثار التي ظهرت على مختلف جوانب الحياة الاقتصادية في الدول سالفة الذكر. كما أن الأسباب التي أدت إلى ذلك كانت في مجملها نابعة من ضعف النظام المالي.

4-1- أسباب الأزمة المالية في البرازيل

تتلخص مجمل الأسباب التي قادت البرازيل الى الدخول في الأزمة المالية بداية من سنة 1999، في العناصر الموالية:

- توقفت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية الخاصة الى داخل البرازيل بصفة مفاجئة، حيث

---

(1) غليرمو أورتيز، مرجع سابق، ص: 07.

(2) مايكل كيزر، مرجع سابق، 1999، ص: 27.

يرجع السبب في ذلك إلى الذعر الناجم عن توقف روسيا عن سداد ديونها.

- كان العجز في الحساب الجاري للبرازيل يمثل تقريبا 5% من الناتج الداخلي الخام.[1]
- الدين الحكومي المحلي والبالغ 40% من الناتج الداخلي الخام، كان الجزء الأكبر فيه عبارة عن تمويل قصير الأجل.
- تعويم سعر صرف العملة "الريال" في جانفي 1999، الأمر الذي أدى إلى هبوط سعر صرف الريال أمام الدولار بأكثر من النصف خلال شهر فقط. حيث أصبح الدولار الواحد يساوي 2,15 ريال بعدما كان الريال يساوي 1,20 دولار.[2]
- حدوث ضغوط تضخمية على الاقتصاد جراء انخفاض سعر صرف الريال.
- عجز ميزان المدفوعات.
- كان حجم الإنفاق الحكومي يفوق مستوى الدخل.
- ارتفاع معدلات التضخم.

5- تدفقات رؤوس الأموال على الأسواق الناشئة

بدأت استجابة رأس المال الخاص للفرص القائمة في الأسواق الناشئة تتحسن في التسعينيات بسبب عوامل عديدة داخلية وخارجية، تمثلت فيما يلي:

5-1- العوامل الداخلية

حسنت خصائص العائد والمخاطر الخاصين بالنسبة للمستثمرين الأجانب من خلال ثلاث (03) قنوات رئيسية:

- تحسن الجدارة الائتمانية كنتيجة لإعادة هيكلة الديون الخارجية في بلدان كثيرة.
- ارتفاع مكاسب الإنتاجية من جراء الإصلاح الهيكلي وترسيخ الثقة في إدارة الاقتصاد الكلي في كثير من البلدان.
- أصبحت البلدان التي تبنت أنظمة سعر صرف ثابتة اكثر جاذبية بالنسبة للمستثمرين نتيجة تحول مخاطر تقلبات سعر الصرف من المستثمرين إلى الحكومة.

---

[1] أرمينيو فراجا، " السياسة النقدية أثناء الانتقال إلى سعر صرف معوم، تجربة البرازيل الأخيرة "، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، العدد: 01، 2000، ص: 16.

[2] نفس المرجع، ص: 16.

5-2- العوامل الخارجية

لعبت العوامل الخارجية دورا كبيرا في طفرة تدفقات رؤوس الأموال للداخل في التسعينيات بسبب كل من القوى الدورية والهيكلية. حيث عملت أسعار الفائدة الحقيقية المنخفضة في العالم على دفع المستثمرين نحو الأسواق الصاعدة، ومع استمرار تدفق رؤوس الأموال بعد ارتفاع أسعار الفائدة في العالم سنة 1994، وبعد أزمة المكسيك في سنتي 1994 و1995، تبين أن هناك قوى هيكلية خارجية لها تأثيرها.

بدأت القوى الهيكلية الخارجية تعمل عندما أدى تطوران في الهياكل المالية للبلدان المصدرة لرأس المال إلى زيادة استجابة رأس المال الخاص لفرص الاستثمار عبر الحدود. فقد دفع انخفاض تكلفة الاتصالات، والمنافسة القوية، والتكاليف المتزايدة في الأسواق المحلية، المؤسسات في البلدان الصناعية للاتجاه نحو الإنتاج في الخارج لزيادة كفاءتها وأرباحها. كما أصبح المستثمرون أكثر استعدادا وقدرة على الاستثمار في بلدان الأسواق الصاعدة بسبب ارتفاع معدلات العائد المتوقع على المدى الطويل، وفرصهم الأوسع في تنويع المخاطر نظرا لكبر وعمق أسواق أوراقهم المالية وزيادة جدوى الاستثمار بسبب تحرير حساباتهم الرأسمالية.

5-3- نتائج تدفقات رؤوس الأموال

كانت لتدفقات رؤوس الأموال على البلدان النامية وبالأخص الأسواق الصاعدة، نتائج عديدة ومتباينة، يمكن إجمالها فيما يلي:[1]

- أدت التدفقات الضخمة لرؤوس الأموال للداخل إلى التوسع المفرط في الطلب الكلي والى آثار سلبية على القطاع المالي.
- زيادة الضغوط التضخمية على الاقتصادات المتلقية.
- خفض السعر الحقيقي للصرف.
- حدوث العجز بالحسابات الجارية.
- بسبب الاستثمارات الرديئة النوعية، عرفت ضعفا اقتصاديا كبيرا، كونها لا تساهم في إيجاد الطاقة الإنتاجية في المستقبل، أو في سداد الديون الخارجية.

زيادة التكامل المالي في البلدان النامية نتيجة اهتمام المستثمرين بها.

---

[1] مروان عطون، مرجع سابق، 1993، ص: 168.

6- دور الديون القصيرة الأجل في الأزمة:

شهدت فترة التسعينيات رواجا كبيرا في الديون القصيرة الأجل التي قدمتها البنوك العالمية للدول النامية (انظر الجدول: 1-1)، واستمر هذا الرواج حتى بدأت الأزمة الآسيوية سنة 1997. فقد ارتفعت المستحقات القصيرة الأجل من 12% من مجموع ديون الدول النامية سنة 1990 إلى 20% سنة 1997، وكانت الديون المستحقة على الدول النامية للبنوك الدولية والتي تقل آجال استحقاقها المتبقية عن عام واحد، تمثل حوالي 60% من مجموع هذه الديون.

لقد تزايد حجم الديون قصيرة الأجل بأسرع ما يمكن في شرق آسيا تلتها أمريكا اللاتينية، كما كانت البرازيل وتايلاندا وروسيا وكوريا والمكسيك من بين أكثر عشرة دول تلقت قروضا قصيرة الأجل خلال الفترة 1990-1996.

إن الديون القصيرة الأجل التي تم اقتراضها كانت أكبر من مستوى الاحتياطيات الدولية لدى كل من هذه الدول خلال الفترة التي سبقت التحولات العكسية الكبيرة في تدفقات رؤوس الأموال الخاصة. وبلغة الأرقام، وخلال الفترة 1990-1996، تلقت كوريا وتايلندا والمكسيك واندونيسيا والبرازيل ما مقداره 15%، 11%، 8%، 8%، 10% على التوالي من إجمالي القروض قصيرة الأجل الممنوحة للدول النامية.

لقد صاحب نمو الديون قصيرة الأجل خلال التسعينيات كان مصاحبا لارتفاع مستويات الدخل وزيادة نمو الناتج الداخلي الخام وزيادة الانفتاح على التجارة والدول المقترضة، وكانت هذه العوامل ساهمت بصورة جزئية في الارتفاع المفاجئ للاقتراض قصير الأجل. زيادة على هذا، كان لمحاولة الحكومات تدعيم أسعار الصرف المرتبطة بعملات أجنبية أن شجعت الاقتراض قصير الأجل، وهذا بواسطة تعقيم التدفقات الرأسمالية الداخلة.

وهناك عوامل خارجية دفعت بالاقتراض قصيرة الأجل، حيث انخفضت أسعار الفائدة في الدول الصناعية خلال التسعينيات، الأمر الذي أدى إلي توسع السيولة العالمية، وشجعت هذه الأخيرة الدول النامية على الاقتراض قصير الأجل.

رقم الجدول: 1-1

عنوان الجدول :النمو السريع للديون قصيرة الأجل خلال التسعينيات

البيـــــــــــــــــــان	1990	1997	1998
الديون قصيرة الأجل باستخدام معيار التمويل الدولي للتنميـة لأجل الاستحقاق الأصلي (مليار دولار)	244,6	369,3	411,9
المستحقات قصيرة الأجل للبنوك المشتركة في بنك المستويات الدولية باستخدام معيار الاستحقاق المتبقي (مليار دولار)	175,6	454,1	369,1
نسبة الديون قصيرة الأجل (حسب تعريف بنـك التسـويات الدولية) إلى الاحتياطيات الدولية (نسبة مئوية)	119	91	68
شرق آسيا والمحيط الهادي	124	214	92
أمريكا اللاتينية والكرايبي	142	91	93

المصدر: ي. دادوشي، د. داستجوبتا، د. راتا، "دور الديون قصيرة الأجل في الأزمة الأخيـرة"، مجلـة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، العدد: 04، 2000، ص:54.

رقم الجدول: 1-2

عنوان الجدول: تدفقات الديون قصيرة الأجل إلى الداخل سنة 1997

وتحولها إلى الخارج سنة 1998

البلـــــــــــــــــد	1997	1998
جميع الدول الناميـــــة	43,5	85,0 -
شرقي آسيا والمحيط الهادي	0,8	68,0 -
كوريـــــــــــــــــا	8,0	29,9 -
تايلنـــــــــــــــدا	6,9	15,1 -
اندونيسيـــــــــــــا	1,1	11,8 -
ماليزيـــــــــــــــا	3,4	5,3 -
أمريكا اللاتينية والكاريبي	24,1	5,7 -

المصدر: نفس المرجع، ص:56.

المبحث الثاني: أنظمة أسعار الصرف الثابتة

سيتناول هذا المبحث ماهية أنظمة أسعار الصرف الثابتة، ثم النظام النقدي الدولي قبل سنة 1973.

المطلب الأول: ماهية أنظمة أسعار الصرف الثابتة

سيتناول هذا المطلب مفهوم أنظمة أسعار الصرف الثابتة وأنوعها المختلفة، ويتنـاول في الأخير مزاياها وعيوبها.

1- مفهوم أنظمة أسعار الصرف الثابتة

هي أنظمة تكون فيها معدلات الصرف ثابتة، أو تكون هذه المعدلات تتحرك داخـل هامش ضيق، وعملية تبادل العملات تتم بأسعار محددة مسبقا من طرف السـلطات النقديـة التي تستند إلى معيار معين لتعريف سعر التدخل - سعر التعادل - بالنسبة لعملتها الخاصة.

والمعايير التي يمكن الاستناد عليها، هي على ثلاثة أنواع :

- المعادن الثمينة وخاصة الذهب
- العملات الصعبة (الرئيسية)
- سلات العملات

و يمكن التمييز بين أنظمة اسعار الصرف الثابتة لعملة وحيدة ولسلة عملات.

2- أنواع أنظمة أسعار الصرف الثابتة

أنظمة أسعار الصرف الثابتة تتمثل في نوعين اثنين، هما :

2-1- أنظمة أسعار الصرف الثابتة (لعملة وحيدة)

تحدد آلية الصرف عن طريق الارتباط المباشر بعملة التدخل، وثبات الأسعار يكـون عبر الزمن تجاه العملة المرتبط بها ما لم تتدخل السلطات النقدية لإحداث التغيير في سـعر الارتباط المركزي للعملة.[1]

إن عملية الربط بعملة وحيدة تكون نتيجة لكون المبادلات تقوم بهذه العملة، مثلما هو حاصل عند البلدان المصدرة للبترول التي تفوتر صادراتها بالـدولار، أو نتيجـة للتـرابط الاقتصادي الوثيق وهو ما يميز العلاقات الاقتصادية القائمة بين الولايات المتحدة الأمريكيـة

---

[1] محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996، ص: 115.

و بلدان أمريكا اللاتينية. كما أن بعض البلدان اختارت ربط عملاتها بالفرنك الفرنسي اعتبارا للإرث الاستعماري دون اعتبار للقوة الاقتصادية.

2-2- أنظمة أسعار الصرف الثابتة (لسلة عملات)

تتحدد آلية الصرف عن طريق الارتباط بسلة من العملات مع مراعاة نسب الأوزان في التجارة الخارجية، لأن السعر يتأثر بحجم المبادلات وتدفقات رؤوس الأموال. ومن بين السلات المشهورة، سلة حقوق السحب الخاصة.[1]

إن سلات العملات التي تختارها الدول لربط عملاتها، تتشكل من عملات ذات ثقل كبير في هيكل الصادرات أو هيكل الواردات، أو في هيكلهما معا.

3- مزايا و عيوب أنظمة أسعار الصرف الثابتة

لأنظمة أسعار الصرف الثابتة مزايا و عيوب يمكن ذكرها كما يلي:

3-1- مزايا أنظمة أسعار الصرف الثابتة

يمكن إجمال أهم مزايا أنظمة أسعار الصرف الثابتة فيما يلي:

- تعمل على تحفيز التجارة والاستثمار وتدفقات رأس المال مع بلدان نفس منطقة العملة.
- تقليل عوامل التكلفة أو المخاطرة للمتاجرين والمستثمرين .
- تنعكس بالإيجاب، إذا كان اقتصاد البلد لا يتميز بالكبر، حيث يكون اكثر فاعلية من خلال تقليله لأثر الصدمات الخارجية (حالة الربط بعملة وحيدة).
- في حالة الربط بسلة عملات، يتم تخفيف صدمات العرض الكلي باستخدام الإحتياطيات.
- تقليل أثر الصدمات الخارجية على الدخل المحلي والأسعار إلى الحد الأقصى.
- يراعى تكوين سلة العملات ووزن كل عملة في السلة إذا كان بلد الربط يعتمد على سلة من العملات.
- إذا كانت العملات المكونة للسلة تتميز بالثبات والاستقرار، فإن عملية الربط في هذه الحالة تكسب سياسات الحكومة الثقة القوية.
- الربط بسلة عملات يستهوي البلدان التي تتمتع بنمط متنوع للتجارة.

---

[1] الدولار الأمريكي أعلى وزن في السلة ويمثل 42 %، يليه المارك الألماني بنسبة 19 %، ثم الين الياباني بنسبة 15%، وأخيرا الجنية الإسترليني والفرنك الفرنسي بنسبة 12 % لكل منهما.

3-2- عيوب أنظمة أسعار الصرف الثابتة

أما فيما يخص عيوب أنظمة أسعار الصرف الثابتة، فيمكن ذكرها فيما يلي :

- مهما كان ثبات سعر الصرف، فإنه يقلل من استقلالية السياسة النقدية لأن تكون أداة تحقيق الاستقرار الداخلي أو إدارة نتائج تدفقات رؤوس الأموال قصيرة الأجل.
- في حالة الربط بعملة وحيدة، قد يحدث تحول في الخيارات من طرف الأجانب، الأمر الذي يؤدي إلى تدفقات رأسمالية كبيرة، ويضعف السلطات النقدية في عملية الرقابة على النقد.
- في حالة الربط بسلة عملات، انعكاس درجة تقلب وزن إحدى عملات السلة على سعر الصرف من خلال الظروف الاقتصادية والسياسات النقدية والمالية لبلد هذه العملة.
- كما تقع اختلالات في المدفوعات تؤدي إلى تغير الاحتياطيات، وفي الكتلة النقدية والأسعار المحلية.
- التغيرات في سعر الصرف بين البلدان الرئيسية، سوف تؤثر على أسعار الواردات والصادرات التي يوجهها بلد الربط.

المطلب الثاني: النظام النقدي الدولي قبل سنة 1973

عرف النظام النقدي الدولي مراحل عدة ارتبطت بالظروف الاقتصادية والسياسية التي ميزت هذه المراحل، والتي يمكن ذكر أهمها فيما يلي :

1- مرحلة قاعدة الذهب

فيما يلي سيتم التطرق إلى ماهية نظام قاعدة الذهب والى الخصائص التي يتميز بها هذا النظام.

1-1- ماهية نظام قاعدة الذهب

منذ بداية القرن التاسع عشر، ارتكزت الأنظمة النقدية في البلدان الصناعية على قاعدة الذهب واستمر العمل بهذه القاعدة إلى غاية بداية الحرب العالمية الأولى سنة 1914. وكانت هذه القاعدة تعمل عن طريق معادلة قيمة العملة مع قيمة وزن معين من الذهب الخالص (أوقية ذهب = 20,67 دولار أمريكي)،[1] بحيث يمكن مبادلة العملة بالذهب أو العكس بسعر رسمي ثابت.

---

[1] مدحت صادق، النقود الدولية وعمليات الصرف الأجنبي، دار غريب للطباعة والنشر والتوزيع، القاهرة، الطبعة الأولى، 1997، ص: 13.

1-2- خصائص نظام قاعدة الذهب

لنظام قاعدة الذهب خصائص عديدة يمكن إجمالها فيما يلي :

- شكل الذهب الجزء الأكبر من احتياطيات البنوك المركزية، واستخدم كعملة للمدفوعات وأصبح له وظيفة مزدوجة، حيث اعتبر وسيلة مدفوعات لتسوية الالتزامات على الصعيد الدولي، ووسيط للدفع في الأسواق المحلية.

- بالرغم من الأسعار التي تحددها السوق عن طريق آلية العرض والطلب، إلا أن الذهب تميز بسعر صرف ثابت لا يخرج عن حدين ضيقين هما، حدي الذهب. أي أن الأسعار لم تعرف المرونة إلا في حدود ضيقة تمثلت في نفقات الشحن والنقل والتأمين من بلد إلى آخر.

- كانت التغيرات الحاصلة في مخزون الذهب تمثل المؤشر الأساسي لإعادة التوازن، حيث تزول الإختلالات في موازين المدفوعات آليا. فالدولة ذات العجز في ميزان المدفوعات يتطلب منها سداد قيمة العجز بالذهب ومنه تقليص الكتلة النقدية الأمر الذي يؤدي إلى الإنكماش و تدني الأسعار، ويحدث العكس لدى الدولة ذات الفائض، حيث يؤدي الذهب المتدفق عليها إلى ارتفاع الأسعار. ومع هذا الفارق في مستويات الأسعار، ستعمل الدول ذات العجز على رفع صادراتها والحد من وارداتها ومنه تحسين ميزان مدفوعاتها. ويحدث العكس عند الدولة ذات الفائض التي يلحق ميزان مدفوعاتها عجزا بعد فترة نتيجة تدني صادراتها التي تسبب فيها ارتفاع الأسعار، وعند خروج الذهب لسداد قيمة العجز، يتحقق التوازن التلقائي.

2- مرحلة قاعدة الصرف بالذهب

نتيجة للتطورات المتسارعة في الحياة الاقتصادية وتغير العمل من نظام قعادة الذهب إلى نظام آخر عُرف بنظام الصرف بالذهب. وفيما يلي سيتم تبيان نشأة نظام الصرف بالذهب والمميزات الخاصة به.

2-1- نشأة قاعدة الصرف بالذهب

نتيجة للتطورات الحاصلة في التجارة الدولية والتي صاحبتها تحركات كبيرة للتدفقات النقدية والمالية بين الدول بعد الحرب العالمية الأولى، والتي تتطلب سيولة نقدية كافية، وهو ما لم تستطع البنوك المركزية تحقيقه من تغطية بالذهب، أدركت القوى النقدية العالمية

-أمريكا وانجلترا وفرنسا- ابتداء من سنة 1922[1] حتمية إعادة بناء النظام النقدي الـدولي وذلك بإعادة الإعتبار للذهب حتى يصبح أساس المعاملات، ولهذا، واجهت هذه القوى مشكلة ندرة الذهب وعدم كفايته من جهة وضغط الطلب عليه من جهة أخرى، فخرجت بفكرة جديدة تحقق مزايا قاعدة الذهب، فكانت قاعدة الصرف بالذهب.

وتقوم هذه الآلية على تحديد سعر صرف ثابت للعملة الوطنية بعملـة أجنبيـة قابلـة للصرف بالذهب وهي جوهر صيغة الصرف بالذهب، حيث توفر علـى السـلطات النقديـة تكوين احتياطيات من الذهب غطاء لعملتها، إذ يمكنها الاحتفاظ بعملات أجنبية قابلة للتحويل إلى ذهب وسندات وأصول أخرى كغطاء لعملتها.

2-2- مميزات قاعدة الصرف بالذهب

من بين أهم مميزات قاعدة الصرف بالذهب، يمكن ذكر ما يلي :

- انعكست آلية الصرف بالذهب على العملتين الرئيسـيتين الـدولار الأمريكـي والجنيـه الإسترليني، حيث زاد الارتباط بين الدولار وبين غيره من العملات، كما أثرت على وضـع الجنيه الإسترليني من خلال ضعف مركزه كعملة إرتكازية.

- تميز نظام الصرف بالذهب عن نظام قاعدة الذهب من خلال أهميته، حيث تضمن نظـام الصرف بالذهب الوسائل التي توسع نطاق المعاملات الدولية وتنظـيم نظـام المـدفوعات العالمي. ففي البداية، استخدمت عملتان الدولار الأمريكـي والجنيـه الإسـترليني كأسـاس للمعاملات والمدفوعات الدولية بغرض تحقيق الاستقرار النقدي الدولي، ومع مرور الوقـت أصبح نظام الصرف بالذهب نظاما يدعم مركز الدولار كأساس للسيولة النقدية الدولية، كمـا أعطى أهمية لإحتياطيات الذهب والعملات المركزية وحجم الائتمان الطويل وقصير الأجـل بهدف التحكم في عملية الرقابة على النظام العالمي و إبراز الـدولار كوسـيلة للمـدفوعات العالمية.

- سعت الدول في ظل هذه القاعدة إلى تشجيع الصادرات والإقلال مـن الـواردات وذلـك باللجوء إلى تخفيض أسعار صرف عملاتها.

---

[1] ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، قواعد -أنظم-نظريات-سياسات-مؤسسات نقدية، دار الفكر، الجزائر 1993، ص: 55.

3- نظام بريتون وودز

نتناول هذه النقطة في البداية، ماهية نظام بريتون وودز، ثـم يكـون التطـرق إلـى المؤسسات التي انبثقت عن النظام، وبعدها إلى وسائل السيولة النقدية، وأخيرا، إلى انهيـار نظام بريتون وودز.

3-1- ماهية نظام بريتون وودز

كنتيجة لما حصل في فترة الثلاثينيات من تقلبات عنيفة مست أسعار صرف العملات وما قامت به الدول من تخفيضات لأسعار صرف عملاتها تشجيعا لصادرتها والإقلال مـن وارداتها - دون النظر إلى الإختلالات التي تنجم في العلاقات الاقتصادية الدوليـة والتقييـد الذي مس حركة التجارة الخارجية والتي تحولت من تجارة متعددة الأطراف إلى تجارة ثنائية بسبب الرقابة على الصرف الأجنبي- بحيث أدت إلى عدم استقرار العلاقـات الاقتصـادية الدولية، رأت كل من أمريكا وبريطانيا في بداية سنة 1943 أن تعملا على بناء نظام نقـدي جديد يكون أساسا لعلاقات نقدية لما بعد الحرب.

بناء على كل ما سبق، تم انعقاد مؤتمر بريتون وودز سنة 1944 تحت رعاية الأمـم المتحدة، و تضمن المؤتمر الموضوعات التالية:[1]

- ضمان حرية التحويل بين العملات الدولية المختلفة.
- تحقيق التوازن في موازين المدفوعات.
- وضع نظام لأسعار الصرف يمنع التقلبات العنيفة فيما بينها.
- دراسة جانب الاحتياطيات الدولية لتوفير السيولة الدولية.
- الإدارة الدولية للنظام النقدي الدولي الجديد.

وكان الهدف الأساسي من المؤتمر هو اقامة مجوعة من القواعد للنظام النقدي الـدولي والقضاء على النقائص والعيوب التي ميزت الأنظمة النقدية السابقة، وتمثلت هذه القواعد في:[2]

- ضبط كل العملات على أساس الذهب أو الدولار الأمريكي باعتباره كنقد ادخـار دولـي وحيد، والذي حددت قيمته مقابل الذهب كما يلي:

1 دولار أمـريـكــي = 35 أوقـيـة ذهــب

----

[1] مدحت صادق، مرجع سابق، 1997، ص: 28.

[2] H.BENIESSAD, Economie Internationale, opu, Alger,1983,pp:102-104 .

كما تقوم الولايات المتحدة الأمريكية بتأمين تحويل الدولارات الموجودة لدى البنـوك المركزية إلى ذهب، إضافة إلى إلتزام الدول بالتدخل في سوق الصرف حفاظا على تذبذبات معدلات الصرف داخل مجال [-1%، + 1%] مقارنة بالسعر الرسمي.

- إنشاء صندوق النقد الدولي Fond Monétaire International (FMI)
- البنك الدولي للإنشاء والتعمير Banque International pour la Reconstruction et le Développement (BIRD)

3-2- المؤسسات المالية والنقدية المنبثقة عن نظام بريتون وودز:

تمثلت المؤسسات المالية والنقدية المنبثقة عن نظام بريتون وودز فيما يلي

3-2-1- صندوق النقد الدولي

يمثل صندوق النقد الدولي الهيئة الأولى التي تم إنشاؤها بموجب اتفاق بريتون وودز حيث حددت أهداف هذه الهيئة في المادة الأولى من اتفاقية الإنشـاء.[1] و تمثلـت أهـداف صندوق النقد الدولي في الآتي:

- تعزيز التعاون النقدي الدولي من خلال مؤسسة دائمة توفر آلية للتشاور والتعاون حـول المشاكل النقدية الدولية.
- تيسير التوسع والنمو المتوازن للتجارة الدولية والمساهمة بذلك فـي تعزيـز المسـتويات العالية للتشغيل وللدخل الحقيقي والحفاظ عليها.
- تعزيز استقرار سعر الصرف للحفاظ على ترتيبات منظمة لسعر الصـرف بـين الـدول الأعضاء وتجنب انخفاض قيمة العملة بسبب التنافس.
- المساعدة في إنشاء نظام متعدد الجوانب للمدفوعات فيما يتعلق بالمعاملات الجارية، وفـي إلغاء القيود على العملات الأجنبية التي تعيق نمو التجارة العالمية.
- توفير الثقة للأعضاء بجعل الموارد العامة للصندوق متاحة لهم بصورة مؤقتة فـي ظـل ضمانات كافية، وبذلك توفر لهم الفرصة لتصحيح الخلل في ميزان مدفوعاتهم بدون اللجـوء للتدابير التي تدمر الازدهار الوطني والدولي.
- تقصير مدة عدم التوازن وتقليل درجته في موازين المدفوعات الدولية للأعضاء.

---

[1] ستانلي فيشر، " الأزمة الآسيوية والدور المتغير لصندوق النقد الدولي"، مجلة التمويل والتنمية ، صندوق النقد الدولي، العدد:02، 1998، ص:3.

منذ أن وقعت الأزمة المالية المكسيكية في سنة 1994-1995، قام صندوق النقد الدولي بعدة مبادرات بقصد تدعيم وتقوية بنية النظام النقدي الدولي، وتضمنت هذه المبادرات، ما يلي: [1]

- تعزيز الرقابة المستمرة والصريحة بشكل عام.
- تكثيف الرقابة على القطاعات المالية في البلدان الأعضاء.
- زيادة الحرص على مراقبة التطورات في أسواق المال .
- التركيز بدرجة اكبر على قيام البلدان الأعضاء بنشر المعلومات لكل من الصندوق والأسواق المالية .

3-2-2- البنك الدولي للإنشاء والتعمير

يمثل المؤسسة الثانية التي تم إنشاؤها بموجب اتفاق بريتون وودز، وتمثلت وظيفته الرئيسية في تسهيل تدفق القروض الدولية للعمل على إعادة بناء ما دمرته الحرب العالمية الثانية، زيادة على تقديم القروض إلى دول العالم الثالث. وكل بلد عضو في الصندوق يعتبر عضوا في البنك، وهو ما يبين الحرص على احترام النصوص الخاصة بالصندوق. وللبنك موارد تتكون من:

- رأس المال.
- الاقتراض.
- الإحتياطيات والأرباح.

وتسدد حصص الأعضاء في رأس مال البنك على النحو التالي: [2]

- 2% من حصة العضو تسدد ذهبا أو بالدولار، مع حق البنك في استخدام هذا المبلغ لغرض التسليف.
- 18% من حصة العضو تسدد من عملات الدول الأعضاء. ويمكن الاستفادة من هذه العملات لغرض التسليف بعد موافقة أصحابها الأعضاء في البنك.
- 80% الباقية تحتفظ بها الدول الأعضاء، لكنها قابلة للطلب في حالة احتياج البنك لها لمواجهة احتياجاته.

----

(1) مدحت صادق، مرجع سابق، 1997، ص: 2 .

(2) ضياء مجيد الموسوي، مرجع سابق، 1993، ص: 328.

أما الاقتراض فيعتبر أهم موارد البنك الدولي، حيث يشكل أكثر من 70% من قيمة القروض التي يقدمها البنك الدولي إلى الأعضاء. والمورد الأخير المتمثل في الإحتياطيات والأرباح، فهو يمثل نسبة ضئيلة جدا من إجمالي الموارد.

وفي جانب الاستخدامات، فإن البنك يهدف إلى تمكين الدول الأعضاء التي دمرتها الحرب من الحصول على رؤوس الأموال الضرورية لإعادة الاعمار، كما يسعى إلى النهوض باقتصاديات الدول المتخلفة، ويمكن تلخيص أهداف البنك فيما يلي:

- المساعدة على تعمير أراضي الأعضاء والعمل على تطويرها من خلال توفير رؤوس الأموال للأغراض الإنتاجية.
- تشجيع عمليات الاستثمار الخارجي الخاصة بالأفراد والهيئات.
- العمل على نمو التجارة الدولية نموا متوازنا طويل المدى، والمحافظة على توازن موازين المدفوعات الدولية عن طريق تشجيع الاستثمار الدولي لتوسيع موارد الإنتاج عند الأعضاء.

3-3- وسائل السيولة الدولية

عرفت وسائل السيولة الدولية تطورا كبيرا من حيث طبيعة عناصرها وحجمها، فقد سايرت الوتيرة المتنامية التي عرفتها المبادلات العالمية والاحتياجات المتزايدة للدول. وفي هذا الإطار، يكون الإقتصار على الدولار الأمريكي وحقوق السحب الخاصة.

3-3-1- الدولار الأمريكي

نتيجة للنمو المتزايد للمبادلات العالمية واعتبارا لمحدودية الذهب في مسايرة هذا النمو وبالتالي تلبية مختلف حاجيات الدول، كان لزاما حدوث تطور مقابل في السيولة الدولية – سواء تعلق الأمر بكميتها، أو بطبيعة العناصر التي تتألف منها- حتى تتم مواكبة عمليات تسوية المدفوعات الدولية.

لقد شكل الدولار الأمريكي إلى جانب الجنيه الإسترليني مصدر خطر في الاحتياطيات الخارجية، إذ أن الدولارات والجنيهات بإمكانها الإيقاع بالدول المصدرة لها في عجز موازين مدفوعاتها. وكانت النتيجة أن طرحت مشكلة الثقة في هاتين العملتين. ومع التراجع الكبير للجنيه الإسترليني في الساحة النقدية كعملة رئيسية، بقي الدولار الأمريكي كإحتياطي رئيسي وعرفت الولايات المتحدة الأمريكية حالات العجز المتتالية، لأن المخزون الذهبي لديها لم يعد كافيا لتسديد الحقوق المحررة بالدولار.

لقد حاول خبراء صندوق النقد الدولي حل مشكلة وفرة الدولار ومالها من تأثير سلبي على السيولة الدولية، وذلك عن طريق استخدام تشكيلة من العملات إلى جانب الدولار كعملات بعض دول مجموعة العشرة الصناعية[1] وبذلك يمكن توفير السيولة الدولية المطلوبة. وكان الاحتمال المواجه هو تعرض نظام المدفوعات الدولي للفوضى نتيجة التحول من عملة احتياطي إلى عملة أخرى بسبب انتقالات رؤوس الأموال مع اختلاف أسعار صرفها وصعوبة تثبيتها، زيادة على فروق أسعار الفائدة على كل منها.

3-3-2- حقوق السحب الخاصة

فيما يلي تعريف وحدات حقوق السحب الخاصة التي كانت ثمرة إصلاح النظام النقدي الدولي، كما يتم التطرق إلى كيفية تقييمها.

3-3-2-1- ماهية وحدات حقوق السحب الخاصة

اضطرت السلطات النقدية الدولية إلى اتخاذ عدد من الإجراءات النقدية لإصلاح النظام النقدي الدولي، ومن أهم هذه الإجراءات ما تم الاتفاق عليه في الاجتماع السنوي لمحافظي صندوق النقد الدولي بمدينة " ريودي جانيرو " في سبتمبر 1967، والخاص بإنشاء حقوق السحب الخاصة droits de tirage spéciaux (DTS)، وقد دخل نظام حقوق السحب الخاصة حيز التنفيذ في 01 جانفي 1970. وقد نصت اتفاقية الإنشاء على ما يأتي:[2]

- عملية إصدار هذا العنصر تشترط موافقة 85% من أصوات الدول الأعضاء في الصندوق.
- اعتبار حقوق السحب الخاصة تسهيلات نقدية إضافية، أي أنها عنصر مساعد للسيولة النقدية التقليدية.
- أن البلد الساحب -المدين- مجبر على تسديد 30% فقط من قيمة القروض، أما 70% الباقية فإنه ليس مجبرا على تسديدها.
- يقتصر حق استعمال حقوق السحب الخاصة على البلدان المدينة فقط، أي صاحبة العجز في ميزان المدفوعات.

---

(1) الدول العشرة الصناعية هي: أمريكا، كندا، اليابان، إنجلترا، فرنسا، المانيا، ايطاليا، بلجيكا، هولندا، السويد. كما تعرف أيضا بنادي باريس

(2) هاشم حيدر، السيولة النقدية الدولية والبلدان النامية، الأهلية للنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 1977 ص ص : 74 - 75.

- التقيد بسقف أعلى لحقوق السحب الخاصة - مقدار يسحبه بلد مدين على بلد دائن أي في حالة فائض- لا يتعدى مقدار السحب على بلد في حالة فائض ثلاثة أضعاف حصـته مـن حقوق السحب هذه.

- ونصت الاتفاقية أن صندوق النقد الدولي هو الوحيد من يملك حق تحديد نوع النقود التـي يراد سحبها بخلاف حقوق السحب العادية التي يحق للبلد الساحب حق اختيار النقد.

وعملية إقراض حقوق السحب الخاصة تتم من خلال اشتراكات البلدان الأعضاء ولا تقرض من الأموال الخاصة بالصندوق.

وتعتبر وحدة حقوق السحب الخاصة وحدة حساب في صندوق النقـد الـدولي وفـي منظمات دولية واقليمية أخرى، زيادة على بعض الاتفاقيات الدولية التي تعتبرها أساسا لوحدة حسابية، كما تستخدم في حساب الأدوات المالية الخاصة.

3-3-2-2- كيفية تقييم الوحدة الواحدة من حقوق السحب الخاصة

في البداية كانت الوحدة الواحدة من حقوق السحب الخاصة تـقّيم على أسـاس وزن محدد من الذهب النقي وتعادل 0,888671 غرام[1]، وفي أول جويلية 1974 أحتسبت قيمـة الوحدة على أساس سلة مكونة من ستة عشر (16) عملة رئيسية، ومع تعذر احتساب سـعر الفائدة لهذه العملات في السوق، تم تعديل محتوى السلة بداية من 17 سبتمبر 1980 ليصبح مكونا من خمس (5) عملات فقط. وتتحدد قيمة الوحدة الواحدة يوميا بناءا على عملات السلة المكونة من:

- الدولار الأمريكـي.
- المارك الألمانـي.
- الفرنك الفرنسـي.
- الين اليابانـ ـ ـي.
- الجنيه الإسترليني.

وتميل وحدة حقوق السحب الخاصة إلى الاستقرار أكثر من أية عملـة أخـرى مـن عملات السلة، لأن تغير سعر صرف إحدى العملات عادة ما توازنه جزئيا أو كليا تحركات أخرى في أسعار صرف باقي عملات السلة. ويعاد النظر في سلة العملات المستخدمة للتقييم

---

[1] مدحت صادق، مرجع سابق، 1997، ص: 67.

مرة واحدة كل خمس (5) سنوات، أما تعديل الترجيحات لهذه العملات، فيخضع لما يطـرأ على أهميتها النسبية من تغيرات على صعيد التجارة العالمية والإحتياطيات الدولية. وكانـت نسب العملات الخمس في السلة بداية من 17 سبتمبر 1986، كالتالي:[1]

- الدولار الأمريكـي 42 %.
- المارك الألمانـي 19%.
- الين اليابانـ ـ ـي 15%.
- الجنيه الإسترليني 12%.
- الفرنك الفرنسـي 12%.

أما سعر الفائدة على وحدة حقوق السحب الخاصة، فيمثل المتوسط المرجح لعائـدات عدد من السندات المحلية القصيرة الأجل في أسواق المال لدى البلدان الخمسة التـي تؤلـف عملاتها السلة، حيث تتألف الأدوات المالية مـن عائـدات الأوراق الماليـة المحـررة لمـدة ثلاثة (3) أشهر وهي:[2]

- أذون الخزانة الأمريكية .
- سعر الفائدة على الودائع بين المصارف الألمانية .
- شهادات الإيداع اليابانية .
- أذون الخزانة الفرنسية .
- أذون الخزانة البريطانية .

تتحدد قيمة وحدة السحب الخاصة على أساس تحويل كمية العملات المكونة للسلة إلى ما يعادلها بالدولار وذلك بسعر السوق السائد في بورصة الصرف الأجنبي في لندن، ثـم تجمـع العملات مقومة بالدولار وتستخرج قيمة وحدة حقوق السحب الخاصة مقومة بالدولار وذلك وفقا لما يوضحه الجدول التالي:

---

(1) نفس المرجع، ص: 67.

(2) "الأصول الإحتياطية الدولية "، نشرة صندوق النقد الدولي، صندوق النقد الدولي، العدد: 27، 1998، ص:26.

رقم الجدول:1-3

عنوان الجدول: قيمة حقوق السحب الخاصة في 31 أوت 1998

نوع العملة	مقدار العملة (1)	سعر الصرف (2)	القيمة المعادلة بالدولار (3)
المارك الألماني	0,4460	1,75720	0,253669
الفرنك الفرنسي	0,8130	5,91350	0,137482
الين الياباني	27,2000	140,89000	0,193058
الجنيه الإسترليني	0,1050	1,67630	0,176012
الدولار الأمريكي	0,5820	1,00000	0,582000
	المجموع		1,342221

وحدة حقوق السحب الخاصة = 3422211, دولار أمريكي

الدولار الأمريكي = 7450340, وحدة حقوق سحب خاصة (4) .

(1) العملات المكونة لسلة حقوق السحب الخاصة.

(2) أسعار الصرف لوحدات العملات مقابل الدولار الأمريكي، باستثناء الجنيه الإسترليني، الذي يعبر عنه بعدد الدولارات مقابل الجنيه الإسترليني.

(3) المقابل بالدولار لمقادير العملات مقسومة بأسعار الصرف.

(4) القيمة الرسمية للدولار الأمريكي بالنسبة لكل وحدة سحب خاصة، باعتبارها مقلوب مجموع الدولارات الأمريكية المعادلة، أي مقسوما على 3422211, مقربا إلى ستة أرقام ذات دلالة.

البيانات: إدارة الخزانة بصندوق النقد الدولي.

المصدر: نفس المرجع، ص: 26.

وخلاصة القول أن حقوق السحب الخاصة قد استقرت في النظام الدولي كأحد عناصر السيولة الدولية الهامة على الرغم من حداثتها -1970- مقارنة بالأصول الإحتياطية الأخرى. وقد كان إنشاء هذه الحقوق حدثا بارزا في تاريخ العلاقات النقدية الدولية إلى درجة إطلاق إسم " الذهب الورقي " عليها.

3-4- انهيار نظام بريتون وودز

فيما يلي سيتم الحديث عن إلغاء تحويل الدولار إلى ذهب ثم التطرق إلى اتفاق سميثونيان، وفي الأخير الحديث عن كيفية تأسيس الثعبان الأوروبي.

3-4-1- إلغاء تحويل الدولار إلى ذهب

أدت الوفرة في الدولارات عند الدول الأوروبية ذات الفائض مع أمريكا إلى فقدان الثقة فيما عندها من أرصدة متراكمة كاحتياطي، فقامت بتحويل الفائض إلى ذهب الأمر الذي أدى إلى

هبوط المخزون الذهبي الموجود لدى أمريكا، فانخفضت قيمته فـي ظـرف عشـرة (10) سنوات [من 1960 إلى 1970] [1] من 18 مليار دولار إلى 11 مليار دولار، وأسفر هـذا التوجه عن: - زيادة مستحقات الدول على أمريكا عما لهذه الأخيرة من ذهب.

- هبوط أسعار الفائدة على الدولار الأمريكي الأمر الذي أدخله في أزمة.
- تحركت رؤوس الأموال الأمريكية نحو الأسواق الأوروبية بفعل أسعار الفائدة المرتفعة.
- ارتفعت احتياطيات البنوك، فتدخلت البنوك المركزية في الأسواق لشراء الدولارات.
- توقفت بعض الدول عن التدخل في سوق الصرف الأجنبي.
- رفعت بعض الدول قيمة عملاتها.

ونتيجة لهذه الأحداث، تدخلت الولايات المتحدة الأمريكيـة فكـان إعـلان الـرئيس الأمريكي ريشارد نيكسون يوم 15 أوت 1971 حيث اتخذت الإجراءات الموالية: [2]

- إيقاف تحويل الدولار المملوك للحكومات والبنوك المركزية الأجنبية إلى ذهب أو أصـول احتياطية أخرى.
- تخفيض حجم الإنفاق والمساعدات الإقتصادية الخارجية بنسبة10% أو ما يعادل74, مليار دولار.
- فرض ضريبة جمركية إضافية قدرها 10% على الواردات الأمريكية مع الإبقـاء عليهـا مادامت السلع الأمريكية غير تنافسية.[3]
- جمدت الأجور والأسعار لمدة لعلاج التضخم في الداخل.
- إلغاء ضريبة الإنتاج المفروضة على السيارات الأمريكية والمقدرة بنسبة 7%.
- إعفاء الاستثمارات الخاصة بإنتاج المعدات الوطنية من الضرائب بنسبة 10% لمدة سنة ثم بنسبة 5% بعد ذلك تشجيعا للاستثمارات فيها.

وكانت هذه الإجراءات بمثابة انهيار قاعدة الدولار، حيث دخلـت أسـواق الصـرف الأجنبي في فوضى أدت إلى اضطراب العلاقات السياسية والاقتصادية بين الدول، وتلاهـا

---

(1) مدحت صادق، مرجع سابق، 1997، ص: 37.

(2) نفس المرجع، ص: 38.

(3) مروان عطون، مرجع سابق، 1993، ص: 123.

اجتماع جزر الأزور في ديسمبر 1971 بين الرئيسين الأمريكي والفرنسي وتمخض عنه:[1]

- تخفيض قيمة الدولار مقابل رفع قيمة الذهب [انخفض الدولار بنسبة 8% وارتفع الذهب من 35 إلى 38 دولار للأوقية].
- زياد قيمة بعض العملات الأوروبية.
- عدم ممارسة الضغوط من أجل إعادة تحويل الدولار إلى ذهب.
- السماح بزيادة حدود تقلبات أسعار الصرف بنسبة 2,252% صعودا وهبوطا عـن أسـعار التعادل، حيث وصل هامش التقلب بين عملتين أوروبيتين إلى 9%.

3-4-2- إتفاق سميثونيان

جاء هذا الاتفاق بعد اجتماع جزر الأزور، حيث تميز بضعف المضمون، إذ اسـتمر الدولار في عدم قابليته للتحويل إلى ذهب بعد تخفيض قيمته وزيادة السعر الرسمي للـذهب وما كان السعر الجديد المتفق عليه وهو 38 دولارا للأوقية سوى سعر إسمي، حيث ارتفـع سعر الذهب في السوق الحرة إلى 50 دولارا وامتنعت البنوك المركزية عن التخلـي عـن الذهب مقابل سعر 38 دولار.

وبالرغم من الهدوء النسبي لأسواق الصرف بعد التعديلات التي مست أسعار صرف العملات[2] مقابل الدولار، إلا أن حركة المضاربة على العملات بلغت أشدها، إذ تم تعـويم الجنيه الإسترليني من جديد، كما لجأت ألمانيا وهولندا وسويسرا واليابان إلى وقـف تـدفق الدولارات إلى أسواقها.

إن الأرقام التي أعلنتها وزارة التجارة الأمريكية في بداية عام 1973 عن حالة ميزان المدفوعات كانت مخيبة لكل التوقعات خاصة فيما يتعلق بالحساب التجاري، إذ كشـف عـن عجز قدره 86, مليار دولار مقارنة بعجز قدره 72, مليار دولار عام 1971، واتجه الهروب نحو العملات الأوروبية القوية و الين الياباني. وكنتيجة لظاهرة الهروب من الدولار وتوقف الدول الأوروبية واليابان عن دعمه، أعلنت الولايات المتحدة الأمريكية في 13 فيفري 1973 عن تخفيض لقيمة الدولار بنسبة 10% وزيادة القيمة الإسمية للذهب، حيث إنتقلت مـن 38 دولار إلى 2242, دولار[3].

---

[1] نفس المرجع، ص: 123.

[2] مست التعديلات 96 عملة من أصل 118 عملة لدول أعضاء في صندوق النقد الدولي.

[3] نفس المرجع، ص: 124.

ويعتبر التخفيض الثاني لقيمة الدولار بمثابة إعلان عن فقدان الدولار لمكانته كنقطة ارتكاز في النظام النقدي الدولي. كما يعتبر تخلي البلدان الأوروبية واليابان عن إلتزامها بالتدخل في أسواق النقد لتدعيم الدولار وكذا السماح بتقويم عملاتها، بمثابة انتهاء العمل بنظام بريتون وودز.

أخيرا، يمكن اعتبار نظام بريتون وودز صالحا في الظروف التي أعقبت الحرب حيث أدى نظام استقرار أسعار الصرف دورا هاما في تحقيق الاستقرار النقدي اللازم لنمو التجارة الدولية، على عكس ما شهدته فترة الثلاثينيات من تقلبات عنيفة في أسعار الصرف. أما السبب الذي أدى إلى إنهيار هذا النظام، فيرجع إلى العجز السريع والمتنامي لميزان المدفوعات الأمريكي وإلى تضخم الأسعار الذي تصاعد بمعدلات كبيرة أثرت على حركة التبادل التجاري الدولي.

3-4-3- النظام النقدي الأوروبي " الثعبان داخل النفق "

في اجتماع لاهاي سنة 1969، اقترحت ألمانيا فكرة تكوين وحدة اقتصادية ونقدية تنفذ على مرحلتين:

المرحلة الأولى: يجري خلالها التنسيق بين السياسات الاقتصادية قصيرة الأجل مع تحديد الأهداف الكمية متوسطة الأجل.

المرحلة الثانية: يتم خلالها إنشاء صندوق احتياطي أوروبي.

وفي أكتوبر 1970، أعد برنامج للتكامل النقدي عرف بخطة وارنر " Werner " مع الحث على اتباع سياسة ائتمانية موحدة بحلول عام 1980. كما نادت الدول الأوروبية بزيادة التعاون بين البنوك المركزية مع تضييق هامش التقلب بين العملات من خلال التدخل المشترك في سوق الصرف الأجنبي واعتماد سياسة مشتركة للتدخل مقابل الدولار الأمريكي كما حثت الخطة على ربط العملات بشكل دائم بأسعار الصرف السائدة إلى غاية سنة 1980.

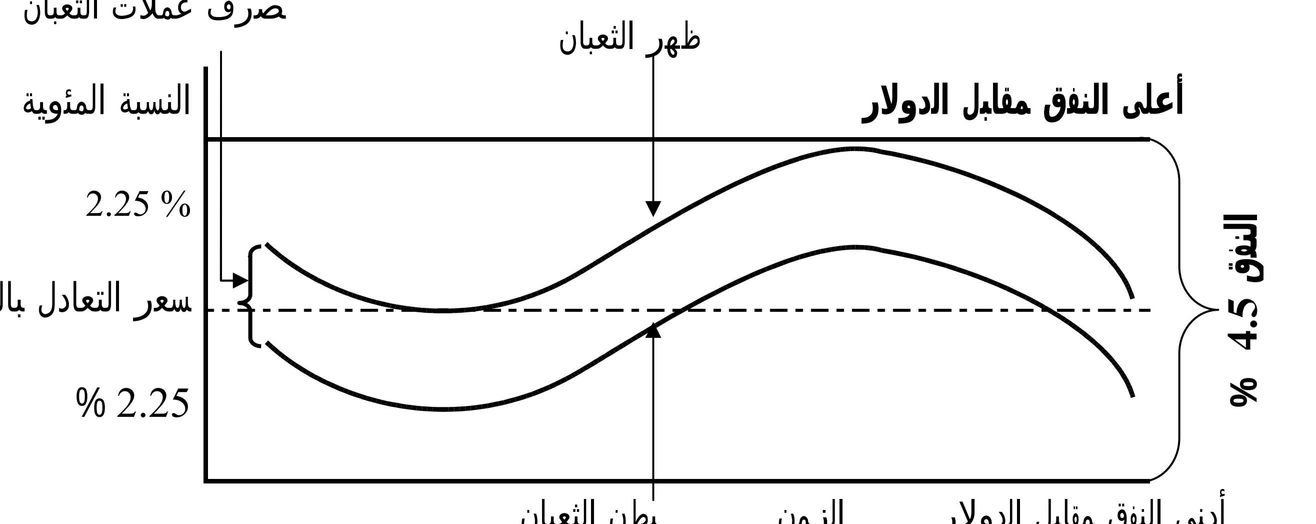
وعقب اتفاق سميثونيان سنة 1970، تبين أن هامش التقلب بين سعري صرف أي عملتين من عملاتها قد يصل إلى نسبة 4,5% بمعنى 2,25% صعودا وهبوطا عن سعر التعادل بالدولار، فتقرر تخفيض هامش التقلب بين أسعار صرف عملاتها تجاه بعضها البعض إلى 2,25% كحد أقصى بداية من 24 أفريل 1972، وكان هذا بموجب اتفاق بازل

بسويسرا الذي تمخض عن اجتماع 10 أفريل 1972، أما مع باقي العملات الأخرى فيبقى في حدود 54,%‏ وفقا لإتفاق سميثونيان.

عُرف التنظيم النقدي الذي تضمنه اتفاق بازل باسم "الثعبان داخل النفق"، حيث تكون العملات القوية للدول المشتركة في التنظيم في أعلى هامش التقلب المسموح به، بينما تكون الضعيفة في أدنى هذا الهامش. فتحركات أسعار صرف هذه العملات يوميا وبنسب متقاربة تبدو وكأنها ثعبان، حيث تقع القوية عند ظهره والضعيفة عند بطنه، وكلما تفاوت موقع العملات بين القمة والقاع كلما كان الثعبان سميكا وكلما اقتربت من بعضها البعض كان الثعبان رفيعا، وعند التصاق ظهر الثعبان ببطنه، تكون أسعار صرف عملات الثعبان هي أسعار تعادلها بالدولار. أما الثعبان داخل النفق فيرجع إلى وجود حدود عليا وأخرى دنيا لحركته وهو يلتوي، فكأنه يلتوي داخل النفق كما يظهر من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم : 1-1

عنوان الشكل : الثعبان داخل النفق.



المصدر: مدحت صادق، مرجع سابق، 1997، ص: 74.

ونتيجة لما قامت به الولايات المتحدة الأمريكية في 13 فيفري 1973 من تخفيض لقيمة الدولار بنسبة 10%، وقرار السلطات النقدية بعدم التدخل في دعمها لقيمة الدولار في أسواق الصرف الأجنبي، قررت ست (6) دول من المجموعة الأوربية* التعويم المشترك لعملاتها مع الإبقاء على هامش التقلب في حدود 252,%، كما أعفت بنوكها المركزية من التزامها بالتدخل في أسواق الصرف الأجنبي لتدعيم سعر الدولار بعدم السماح لسعره بالانخفاض عن نسبة 252,%، عن سعر التعادل.

----

* هذه الدول هي ألمانيا، فرنسا، الدانمارك، بلجيكا، هولندا ولكسمبورغ.

ولتنظيم وإدارة عمليات تدخل البنوك المركزية في أسواق الصرف الأجنبي اللازمة لعمليات التعويم الجماعية، أنشأت " الصندوق الأوروبي للتعاون النقدي " الذي تولى إدارته بنك التسويات الدولية.

يقوم الصندوق بإصدار وحدات النقد الأوروبية كما يقدم تسهيلات ائتمانية قصيرة الأجل للبنوك المركزية بنسبة 20% من احتياطياتها بالذهب أو الدولار مقابل إصداره وحدات النقد الأوروبية.

واجهت دول تنظيم الثعبان التي تتبع التعويم المشترك لعملاتها صعوبات بسبب تحرك عملاتها ارتفاعا وانخفاضا عن سعر التعادل المركزي الذي يرجع إلى اختلاف معدلات النمو الاقتصادي واختلاف معدلات التضخم في كل منها، وازدادت الصعوبات بسبب الطفرة الكبيرة في أسعار البترول، تلاها حدوث تعديلات عديدة في أسعار التكافؤ لبعض عملات دول الثعبان سواء بالارتفاع أو بالانخفاض. كما تركت بعض الدول تنظيم الثعبان رغبة منها في السماح لسعر الصرف بالانخفاض إلى مستوى أدنى من الحد 2,25% حتى تشجع صادراتها على حساب صادرات دول أخرى يضمها التنظيم.

إن عملية تخفيض قيمة الدولار بنسبة 10% كانت بمثابة فقدان الدولار الأمريكي لمكانته كعملة ارتكازية في النظام النقدي الدولي الذي أقامه اتفاق بريتون وودز، كما أن تخلي الدول الاوروبية واليابان عن التزامها بالتدخل في أسواق الصرف الاجنبي لتدعيم الدولار والسماح بتعويم عملاتها، تكون قد هجرت نظام استقرار أسعار الصرف ومنه انهيار نظام بريتون وودز.

المبحث الثالث: أنظمة أسعار الصرف المرنة

سيتناول هذا المبحث خصائص أنظمة أسعار الصرف المرنة والنظام النقدي الدولي بعد سنة 1973.

المطلب الأول: ماهية أنظمة أسعار الصرف المرنة

سيتناول هذا المطلب، مفهوم أنظمة أسعار الصرف المرنة وأنواعها المختلفة بالإضافة إلى مزاياها وعيوبها.

1- مفهوم أنظمة أسعار الصرف المرنة

تعبر أنظمة أسعار الصرف المرنة عن تلك الأنظمة التي تتحدد وفقها القيمة الحقيقيـة لسعر الصرف من خلال ربط العملة ببعض العملات مع تركها معومة مع عملات أخـرى. وأنظمة أسعار الصرف المرنة تختلف في درجة المرونة، وهي على أنواع.

2- أنواع أنظمة أسعار الصرف المرنة

هناك نوعان من أنظمة أسعار الصرف المرنة يمكن التمييز بينها، وهما كالتالي:

2-1- أنظمة أسعار الصرف ذات المرونة المحدودة

تكون فيها عملية الربط خاصة بعملة واحدة أو ببعض العملات مع تركها معومة مـع بقية العملات الأخرى، بشرط أن يكون التذبذب داخل مجال محدد، ومثال ذلك آليـة النظـام النقدي الأوروبي، الـذي تتغيـر عملاتـه بالنسـبة للـدولار الأمريكـي داخـل المجـال [-2,25%، +2,25%] مقارنة بالسعر الرسمي المحدد لها.

2-2- أنظمة أسعار الصرف ذات المرونة القوية

ينقسم هذا النوع بدوره إلى ثلاثة أنواع، حيث يتميز كل نوع من خلال طريقة تـدخل السلطات النقدية، وهذه الأنواع هي:

2-2-1-أنظمة أسعار الصرف المعدلة بدلالة المؤشرات

وفق هذا النوع، يجري تعديل العملة صعودا وهبوطا تلقائيا مع التغيرات الطارئة على بعض المؤشرات المختارة. وأحد المؤشرات المشتركة هو سعر الصرف الحقيقي الذي يعكس التغييرات في العملة بعد تعديلها لمراعاة أثر التضخم في مقابل عملات الشركاء التجـاريين الرئيسيين. كما تشمل هذه الفئة بعض الحالات التي يجري فيها تصحيح سعر الصرف وفـق جدول زمني محدد سلفا.

2-2-2-أنظمة أسعار الصرف ذات التعويم المدار

وفق هذا النوع، يتم تحديد سعر الصرف من طرف البنك المركزي، كما يقوم بتغييره بشكل متكرر من حين لآخر، والتعديلات تتم بناء على التقديرات وعادة مـا ترتكـز علـى مجموعة من المؤشرات من مثل سعر الصرف الفعلـي الحقيقـي، الاحتياطيـات الدوليـة تطورات أسواق النقد الموازية.

2-2-3-أنظمة أسعار الصرف ذات التعويم الحر

يتحدد سعر الصرف في هذا النظام انطلاقا من آلية العرض والطلب في السوق، بحيث تطرأ عليه تحركات واسعة تفوق التغير الحاصل في مستويات الأسعار النسبية الوطنية، كما يتأثر بالاضطرابات المفاجئة على ميزان الحساب الجاري.

3- مزايا وعيوب أنظمة أسعار الصرف المرنة

تتمثل أهم مزايا وعيوب أنظمة أسعار الصرف المرنة في النقاط الآتية:

3-1- مزايا أنظمة أسعار الصرف المرنة

من بين أهم مزايا أنظمة أسعار الصرف المرنة، يمكن ذكر ما يلي:

- تقلل من حدة المضاربة بحكم عمل آلية العرض والطلب وهو ما يظهر اذا كانت المرونة قوية (تعويم حر).
- يمكن أن تقف دون خسارة الاحتياطيات الدولية في حالة حدوث أزمة مالية.
- في حالة حدوث اختلالات على مستوى المدفوعات لبلد ما فإنه يمكن إجراء التصحيح اللازم في ميزان المدفوعات بتعديل سعر الصرف بدلا من تغيير العرض النقدي.
- يمكن اتباع السياسات النقدية اللازمة دون قيد.

3-2- عيوب أنظمة أسعار الصرف المرنة

أما العيوب التي تميز هذه الأنظمة فهي كما يلي:

- حدوث تذبذبات واسعة في أسعار الصرف.
- هذه الأنظمة تنعكس على ثقة العملة، حيث تفقد الثقة التي تتمتع بها في ظل أسعار الصرف الثابتة.
- عدم القدرة على التنبؤ بتغيرات معدلات الصرف، تقلص من حركية رؤوس الأموال طويلة الأجل زيادة على التبادلات الدولية، لأنها في الغالب مصدر عدم يقين بالنسبة لعوائد الاستثمارات في الخارج وإيرادات الصادرات.

المطلب الثاني: النظام النقدي بعد سنة 1973

في هذا المطلب، سيتم التطرق إلى سياسة التعويم الحر، الظاهرة الدولية التي برزت سنة 1973، كما يتم الحديث عن اتفاق جامايكا المتعلق بتعديل بعض أحكام صندوق النقد الدولي، وإيضاح آلية أسعار الصرف من خلال النظام النقدي الأوروبي، وأخيرا، تقييم النظام.

1- سياسة التعويم الحر

تمثل سياسة التعويم الحر نقيضا لسياسة تثبيت أسعار الصرف، حيث لا يمكن للسلطات النقدية أن تتدخل في أسواق الصرف من أجل تدعيم العملة الوطنية أو تتخذ قرارات اقتصادية متعلقة بسعر صرف العملات، وتكون بالتالي غير ملزمة بالاحتفاظ باحتياطيات كبيرة من العملات الأجنبية.

وفق هذه السياسة، ينظر الى توازن ميزان المدفوعات أنه يتحقق تلقائيا عن طريق تفاعل قوى العرض والطلب في السوق، حيث تتغير أسعار الصرف ارتفاعا وانخفاضا حتى يتحقق التوازن. وبالمقابل، يرى معارضو سياسة التعويم الحر أن آلية السوق لا تضمن بصفة دائمة تحديد سعر الصرف المناسب للعملة الذي يحقق التوازن في الأمد المتوسط. لقد كشفت التجارب في تطبيق سياسة التعويم أنها لم تخل من تدخل السلطات النقدية في أسواق الصرف منعا للتقلبات العنيفة لأسعار الصرف، وهذا ما يطلق عليه اصطلاح التعويم غير النظيف -التعويم المدار- وقد اتجهت بعض دول أوروبا بقيادة ألمانيا الاتحادية إلى تكوين نظام نقدي اقليمي مبني على أساس تثبيت أسعار صرف عملات الدول الأعضاء في النظام وتعويمها مقابل عملات الدول الاخرى تعويما جماعيا، وكانت هذه الخطة نواة إنشاء النظام النقدي الأوروبي.

لقد كانت الدول الصناعية التي اتبعت سياسة التعويم تشكل ثلاثة أرباع $(\frac{3}{4})$[1] حجم التجارة الدولية، وهو ما جعل هذه السياسة عبارة عن ظاهرة دولية، أما فيما يخص الدول النامية، فقد تحولت عن ربط عملاتها بعملة رئيسية، فاتجهت دول الى ربط عملاتها بحقوق السحب الخاصة، واتجهت دول أخرى إلى الربط بسلة من العملات المتنوعة التي تتحدد أوزان كل منها بما يتناسب مع موازين مدفوعاتها الخارجية.

وحين اتبعت الدول الصناعية سياسة التعويم سنة 1973، لم تكن تنظر إلى هذا النظام بحكمه نظاما نقديا يمثل الأفضل، إنما كان اتباعها له بسبب انهيار نظام أسعار الصرف الثابتة الذي لا تلبث أن تعود إليه بمجرد إنتهاء الأزمة.

ولما تضاعفت أسعار البترول في نهاية سنة 1973 مرات عديدة وما تبعها من موجات تضخمية حادة وكساد عميق، خصوصا سنة 74-75، حدثت اختلالات كبيرة في المدفوعات

---

(1) نفس المرجع، ص: 51.

الدولية مست الدول الصناعية وتفاوتت مستويات النمو والتضخم في اقتصـاديات مختلـف الدول تفاوتا كبيرا أدى إلى وقوع تقلبات عنيفة في أسعار الصرف، ولم تكن معظـم الـدول لتترك تحديد أسعار صرف عملاتها لقوى السوق وحدها، إنما طبقت سياسة التعويم المـدار من خلال تدخلها في أسواق الصرف. كما لجأت بعض الدول ذات العملات الضـعيفة إلـى الاقتراض، وبعض الدول الأخرى إلى فرض إجراءات نقدية مثـل منـع تصـدير رؤوس الأموال للخارج أو وضع قيود على الاستيراد. أما دول العملات الصعبة، فوضـعت قيـودا على تدفقات رؤوس الأموال الوافدة إليها.

كل هذه الإجراءات، كان الهدف منها التحكم في قوى السوق التي تؤثر فـي تحديـد سعر صرف العملة. فهناك من البلدان من وضع استقرار الأسعار في الأولوية، وهناك مـن استهدف معدلا للنمو.

إن ما ينسب الى سياسة التعويم من مزايا، هو أنها حررت البنـوك المركزيـة مـن التزاماتها بالإحتفاظ بأسعار صرف عملاتها ضمن هوامش التقلب التي حث عليها صـندوق النقد الدولي، حيث أصبحت حرة في تحديد عرض النقود من غير اعتبار لسـعر الصـرف كما تحررت السلطات النقدية من القيود التي يتطلبها توازن ميزان المدفوعات. أما ما يؤخـذ عليها، فهو صعوبة ضبط سعر الصرف المناسب في السوق، فسعر صرف التوازن في سوق الصرف الأجنبي في لحظة معنية قد لا يكون هو نفسه السعر الذي يحقق التوازن في الأمـد المتوسط.

1-1- التعديل الثاني لاتفاق صندوق النقد الدولي (اتفاق جامايكا)

انطلاقا من ضرورة الإصلاح النقدي، اتفقت الأطراف التي وقعت اتفاقية سـميثونيان على إعادة النظر في بعض أحكام اتفاق صندوق النقد الدولي بغية الخروج باتفاق محدد بشأن النظام الجديد لأسعار الصرف، وكذا، تحديد دور الذهب في النظام النقدي الدولي. وبموجب الاجتماع المنعقد في "كينجستون" بجامايكا بتاريخ 7-8 جانفي 1976، تم الاتفاق على تعديل بعض أحكام صندوق النقد الدولي ودخل الاتفاق حيز التنفيذ في 01 أفريل 1978.

ففيما يخص سعر الصرف، تم تعديل المادة الرابعة (04) من اتفاقية بريتـون وودز التي كانت تجبر الدول على تحديد أسعار صرف عملاتها وفقا لنظام أسعار التعادل، بحيـث أصبحت تسمح بتحديد أسعار الصرف وفقا لنظام حرية سعر الصرف أو نظام التعويم، سواء

كان تعويما فرديا أو جماعيا، وتم التأكيد على ضرورة بذل الجهود لبناء نظام مستقر لأسعار

صرف العملات، وتفادي التقلبات القوية. والتزمت الدول الأعضاء بعدم التلاعب بأسعار الصرف التي تؤدي إلى اختلال موازين المدفوعات. وفيما يخص النظام الاحتياطي النقدي الدولي، تم التركيز على تطوير حقوق السحب الخاصة حتى تكون ذات أهمية ووزن كبير في الأصول الاحتياطية الدولية مع تقليل أهمية الذهب وعملات الاحتياطي الدولية كعناصر سيولة دولية.

ونتيجة لهذه التعديلات، تباينت وجهات نظر الدول، فالولايات المتحدة الأمريكية رأت بوجوب إلغاء الصفة النقدية للذهب نهائيا، أما فرنسا فرأت بضرورة استمراريته في لعب دور رئيسي في أي نظام نقدي مستقبلا. وفي هذا الإطار تضمن التعديل الثاني لاتفاقية صندوق النقد الدولي بعض الأحكام الجديدة المتعلقة بدور الذهب في النظام الدولي، وهي تتلخص فيما يلي:[1]

- إلغاء السعر الرسمي للذهب والسماح للبنوك المركزية للدول الأعضاء ببيع وشراء الذهب في الأسواق دون قيد.
- عدم اتخاذ الذهب كأساس لتقويم العملات الوطنية، وإنهاء دوره في تقييم حقوق السحب الخاصة.
- إلغاء الأحكام المنظمة لإستخدام الذهب في التعامل ما بين الصندوق والدول الأعضاء.
- قيام الصندوق بالتصرف في ثلث$(\frac{1}{3})$ ما بحوزته من ذهب، بحيث يعاد السدس$(\frac{1}{6})$ إلى الأعضاء بحسب حصصهم، ويباع السدس$(\frac{1}{6})$ بالمزاد بالسعر السائد في السوق.
- قيام الصندوق بالتصرف في جزء أو في كل الرصيد المتبقى من الذهب.

بهذا التعديل، خرج الذهب رسميا من إطار نظام النقد الدولي وأصبحت البنوك المركزية حرة في استخدام احتياطاتها الذهبية. وبالرغم من هذا، تزايدت أهمية الذهب، فقد استمر يستخدم كضمان للقروض التي تحصل عليها الدول، كما أن دول النظام النقدي الأوروبي قررت أن تودع كل دولة ما يعادل 20% من احتياطياتها من الذهب والعملات الأجنبية في الصندوق الأوروبي للتعاون النقدي مقابل إصدار وحدات النقد الأوروبية.

1-2- النظام النقدي الأوروبي

نتيجة لما واجهته دول تنظيم الثعبان من صعوبات بسبب تحرك عملاتها ارتفاعا

وانخفاضا عن سعر التعادل المركزي الذي يرجع إلى اختلاف معدلات النمـو الاقتصـادي ومعدلات التضخم، ورغبة منها في، إقامة تعاون نقدي أوثق فيما بينها، قررت هذه الدول في اجتماع بروكسل يومي 5 و6 ديسمبر 1978، إنشاء النظام النقدي الأوروبي، ودخـل هـذا الاتفاق حيز التنفيذ يوم 13 مارس 1979، وهو تكملة لمسيرة تنظيم الثعبان. ويهدف النظـام النقدي الأوروبي إلى تحقيق التقارب الوثيق في السياسات المالية تشـجيعا للتجـارة ودفعـا لوتيرة النمو الاقتصادي، كما أنه ملتزم بأهداف صندوق النقد الدولي. ويمكن حصر أهـداف النظام النقدي الأوروبي فيما يلي:

- تسهيل التعاون المتبادل بين الاقتصاديات الأوروبية.
- تحقيق التقارب بين السياسات النقدية والاقتصادية.
- إيجاد منطقة استقرار نقدي في أوروبا.

1-2-1- آلية أسعار الصرف

ولتحقيق هذه الأهداف، إعتمدت آلية أسعار الصرف كأداة، وهي مكونة مـن أربعـة عناصر أساسية، وهي:

- وحدة النقد الأوروبي.
- أسعـار التكافـ ـ ـؤ.
- مؤشر الانحـ ـراف.
- التسهيلات الائتمانية.

1-2-1-1- وحدة النقد الأوروبية EUROPEEN CURENCY UNIT (ECU)

تعتبر الركيزة في النظام النقدي الأوروبي، حيث يصدرها الصندوق الأوروبي للتعـاون النقدي، وهي تقيس أسعار صرف العملات، وتحسب قيمتها على أساس سلة من مقادير محـددة من عملات الدول المكونة للمجموعة الأوروبية. وتختلف نسب العملات إنطلاقا مـن الأهميـة الاقتصادية لكل دولة أخذا بعين الاعتبار لمؤشرات الناتج الوطني الإجمالي، وحجـم التجـارة الخارجية وحصة الدولة في نظام الدعم الموضوع في إطار نظام النقد الأوروبي.

وتتم مراجعة نسب العملات في السلة كل خمس سنوات من أجل تصحيح التغيرات التي تطرأ على الأسعار المركزية للعملات أو لإضافة عملات أخرى للسلة. وكانت العمليـة

الأولى قد جرت بتاريخ 17 سبتمبر 1984، ثم تلتها أخرى في 21 سبتمبر 1989 أين أدمجت عملات دول حديثة العضوية وهي اليونان، إسبانيا، البرتغال.

وتتشابه وحدة النقد الأوروبية مع وحدة حقوق السحب الخاصة تشابها شكليا من حيث أن كلا منهما يتكون من سلة من العملات، إلا أن وحدة حقوق السحب الخاصة تتكون من سلة من خمس عملات فقط لدول تحتل صادراتها أعلى نسبة في التجارة الدولية. أما سلة مجموعة العملات التي تدخل في حساب وحدة الإيكو، فتعتمد في تكوينها على عدد أعضاء الدول المشاركة في النظام النقدي الأوروبي.

وبخلاف وحدة حقوق السحب الخاصة التي كانت تتكون من ستة عشر (16) عملة وخفضت إلى خمس عملات فقط، فإن سلة الايكو قابلة للاتساع بإضافة عملات جديدة لدول تدخل في النظام النقدي الأوروبي. وهناك اختلاف آخر يتمثل في كون وحدات حقوق السحب الخاصة تصدر من طرف صندوق النقد الدولي دون وجود رصيد ذهبي مقابل أو عملات مقدمة من الأعضاء في الصندوق، في حين أن إصدار الإيكو يعتمد على ما يتلقاه الصندوق الأوروبي للتعاون النقدي الذي يصدرها من ودائع ذهبية وأرصدة بالدولار تمثل 20% من احتياطيات البنوك المركزية للدول الأعضاء.

ومن جهة أخرى يختلف دور وحدة حقوق السحب الخاصة عن الايكو من حيث هدف الإصدار، حيث أن إصدار الأولى يهدف إلى توفير السيولة الدولية، أما الهدف من إصدار وحدة الايكو فهو استخدامها كأصل احتياطي داخل النظام النقدي الأوروبي واتخاذها وسيلة للتسويات المالية بين الدول الأعضاء دون أن يمتد استخدامها خارج هذا النطاق إلى المستوى الدولي.

وتستخدم الإيكو كوحدة لقياس القيم بين البنوك المركزية للدول الأعضاء أو بين بعض المؤسسات، مثل بنك الاستثمار الأوروبي والبنوك التجارية، كما تستخدم كوسيط للمبادلة من خلال القطاع المصرفي، حيث قامت البنوك بفتح حسابات بالايكو، زيادة على ارتفاع قيمة التحويلات المصرفية بين هذه الحسابات. وقد قامت البنوك المركزية بإصدار سندات وشهادات إيداع بالايكو، وهي بذلك تعتبر مخزنا للقيمة.

وتقوم البنوك بمنح قروض بالايكو تتراوح آجالها بين قروض قصيرة الأجل لتمويل التجارة الخارجية وقروض متوسطة الأجل للشركات المتوطنة داخل المجموعة الأوروبية كما منحت بعض قروض المشاركة متوسطة وطويلة الأجل بهذه العملة. وعلى مستوى الأفراد فقد اصبح في إمكان الأفراد فتح حسابات جارية وحسابات توفير بالايكو.

وفيما يلي المكونات النقدية لسلة وحدة النقد الأوروبية:

رقم الجدول: 1- 4

عنوان الجدول: المكونات النقدية لسلة وحدة النقد الأوربية

العملة	الوزن أو النسبة المئوية في السلة %			المقدار الثابت من العملة في السلة 1989/09/21	سعر العملة مقوما بالايكو 1990/02/06	الوزن أو النسبة المئوية للعملة في السلة 1990/02/06 *
	1979/03/13	1984/09/17	1989/09/21			
المارك الألماني	33	32	30.1	0.6242	2.03748	30.6
الفرنك الفرنسي	19.8	19	19	1.332	6.93082	19.2
الجنيه الاسترليني	13.3	.15	13	0.08784	-	12.2
الليرة الايطالية	9.5	10.2	10.15	151.8	1514.14	10.2
الجيلدر الهولندي	10.5	10.1	9.4	0.2198	2.29886	9.6
الفرنك البلجيكي	9.7	8.5	7.9	3.431	42.6263	8.0
فرنك لكسمبورغ						
الكرونة الدانمركية	3.1	2.7	2.45	0.1976	7.87307	2.5
الجنيه الارلندي	1.1	1.2	1.1	0.008552	0.769048	1.1
الدراخمة اليونانية	-	1.3	0.8	1.440	-	0.7
البيزيتا الاسبانية	-	-	5.3	6.885	132.088	5.2
الاسكودوالبرتغالي	-	-	0.8	1.393	-	0.8
						100 %

* وزن العملة هو النسبة بين المقدار الثابت من وحدات العملة في السلة وسعر العملة مقوما بالايكو ويتغير وزن العملة أو النسبة المئوية للعملة في السلة تبعا لارتفاع قيمتها أو انخفاضها مقابل العملات الأخرى.

المصدر: نفس المرجع، ص: 81.

1-2-1-2- أسعار التكافؤ

تمثل أسعار التكافؤ العنصر الثاني في آلية أسعار الصرف، حيث تقوم الدول الأعضاء بتحديد سعر مركزي لصرف عملتها بالايكو، ووفق هذه الأسعار تتحدد أسعار مركزية ثنائية لكل عملة من العملات، وهي عبارة عن سعر صرف العملة في شكل وحدات من العملات الأخرى.

ويسمح لعملات الدول المشتركة في آلية أسعار الصرف بالتقلب صعودا وهبوطا في حدود 2,25% عن الأسعار المركزية الثنائية مع السماح بزيادة هذه النسبة إلى 6% في حالة

العملات الضعيفة، مثل البيزيتا الإسبانية دون إجراء أي تعديل في النسب المحددة بين قيمة العملات المشتركة في آلية أسعار الصرف. والحدود القصوى لتغير أسعار العملات تسمى نقطتي التدخل.

وعند حدوث أي خلل أو انحراف في أسعار العملات، يقوم الصندوق الأوروبي للتعاون النقدي بإخطار البنوك المركزية حتى تتخذ الإجراءات الكفيلة بتصحيحها وذلك بتقديم التسهيلات الائتمانية لبعضها البعض.

والجدول الموالي يوضح كيفية حساب الأسعار المركزية الثنائية لعملات الدول الأعضاء

جدول رقم: 1-5

عنوان الجدول: الأسعار المركزية الثنائية لبعض العملات الأوروبية في 1990/02/06

الدولة	الفرنك البلجيكي	الجليدر الهولندي	الفرنك الفرنسي	المارك الألماني
بلجيكا	**42,6263**	0,05393	0,16259	0,04779
هولندا	18,5424	**2,29886**	3,01489	0,88630
فرنسا	6,1503	0,33169	**6,93082**	0,29397
ألمانيا	20,9211	1,12828	3,40166	**2,03748**
الأرقام المكتوبة داخل إطار مزدوج تمثل الأسعار المركزية الثنائية للعملات، أي سعر الوحدة من العملة مقابل الايكو				

المصدر: نفس المرجع، ص: 84.

فإذا كان السعر المركزي للفرنك البلجيكي مقابل الايكو: **42,6263**

والسعر المركزي للمارك الألماني مقابل الايكو: **2,03748**

يكون السعر المركزي الثنائي للفرنك البلجيكي مقابل المارك:

$$\frac{42,6263}{2,03748} = 20,9211$$ ... وهكذا.

1-2-1-3- مؤشر الانحراف

إضافة إلى نقطتي التدخل –الحدود القصوى لتغير أسعار العملات- فقد وضع مؤشر بمثابة إنذار مبكر للدولة في حالة تطور سعر صرف عملتها في اتجاه مخالف لسعرها المركزي مقوما بالايكو، حيث يتم إخطار الدولة المعنية من خلال مؤشر يعرف بمؤشر

الانحراف، ويعمل هذا المؤشر عندما يختلف سعر الصرف الواقعي للعملة عن السعر المركزي بنسبة 0,75% من الحد الأقصى المسموح به لتقلب السعر عن الأسعار المركزية

الثنائية للعملة، أي 2,25% أو 6% في حالة العملات الضعيفة.

فإذا كان وزن المارك الألماني في سلة عملات الايكو-على سبيل المثال- يمثل 31,8% فإن مؤشر الانحراف يبدأ في الإنذار عندما يصل حد تباعد سعر الصرف عن السعر المركزي صعودا أو هبوطا النسبة الموالية:

%1,1508 = (31,8 – 100) × %2,25 × %0,75

وعند حساب مؤشر الانحراف، يؤخذ وزن العملة حتى لا يظهر مؤشر الانحراف للعملة ذات الوزن الضعيف بسرعة اكبر مقارنة بسرعة مؤشر الانحراف للعملة ذات الوزن القوي. وعموما، يكون تدخل السلطات النقدية للدولة لتصحيح انحراف عملتها إذا تقلبت هذه العملة صعودا أو هبوطا بما يفوق النسبة الموالية:

%0,75 × %2,25 = %1,6875 مقابل الايكو.

ويكون التدخل بشكل مباشر في سوق الصرف الأجنبي عن طريق بيع العملة القوية مقابل العملة الضعيفة، أو بتغيير سعر الفائدة لاستعادة توازن أسعار الصرف.

1-2-1-4- التسهيلات الائتمانية المتبادلة

العنصر الثالث في آلية أسعار الصرف يتمثل في التسهيلات الائتمانية المتبادلة، وهي تسهيلات متبادلة بين البنوك المركزية للدول الأعضاء في النظام النقدي الأوروبي، وتستخدم عند التدخل في أسواق الصرف، وهي على ثلاثة أنواع:

1-2-1-4-1- التسهيلات الجد قصيرة الأجل

مدة هذه التسهيلات 45 يوما، ويمكن أن تمتد إلى ثلاثة (03) شهور أخرى والى ثلاثة (03) شهور إضافية بشرط موافقة البنوك المركزية الدائنة، وهي غير محددة بخط ائتماني. ويتم توفيرها من طرف البنوك المشتركة في آلية سعر الصرف بعملات دولها، وتحتسب مبالغ التسهيلات بوحدة الايكو وبفائدة محددة.

1-2-1-4-2- التسهيلات النقدية قصيرة الأجل

هي نظام للتسهيلات المتبادلة بين البنوك المركزية، وتُمنح بهـدف مواجهـة العجـز المؤقت في ميزان المدفوعات، ومدة التسهيل ثلاثة (03) شهور، مع إمكانية تمديـدها إلـى تسعة (09) شهور.

1-2-1-4-3- التسهيلات الائتمانية متوسطة الأجل

ترتبط هذه التسهيلات بشروط تتعلق بالسياسة الاقتصادية للدولة .ويتراوح أجل التسهيل بين عامين وخمسة أعوام، ويبلغ إجمالي التسهيلات 25 مليار إيكو، منها 14 مليار ايكو للتسهيلات القصيرة الأجل، و11 مليار ايكو للتسهيلات متوسطة الآجل.

وحسب ما تقرر في المجلس الأوروبي في 5 ديسمبر 1978 ببروكسل، فإن هذه الترتيبات الائتمانية سوف يعمل بها في المرحلة الأولى من النظام النقدي الأوروبي ثم تدمج بعد ذلك في صندوق واحد في المرحلة النهائية من النظام.

1-2-2- تقييم النظام النقدي الأوروبي

من بين النتائج التي حققها النظام النقدي الأوروبي منذ نشأته حتى سنة 1992، يمكن ذكر ما يلي:

- انخفاض حدة تقلبات أسعار صرف العملات الأوروبية تجاه بعضها البعض.
- لم تؤثر التعديلات التي شهدها النظام على المراكز التنافسية للدول الأعضاء
- هبوط معدلات التضخم بشكل ملحوظ.
- أصبحت أسعار الفائدة متقاربة في الدول الأعضاء.
- تحقيق الاستقرار النقدي من خلال انخفاض معدل نمو عرض النقود.
- ازدياد استخدام الايكو من طرف القطاع الخاص.
- ازدادت أهمية الايكو كأصول دولية وكأداة للائتمان ووسيلة لتأمين مخاطر انخفاض العملة.

2- النظام المتعدد للعملات الصعبة

فيما سيتم تناول انهيار آلية أسعار الصرف، ثم الوحدة النقدية الأوروبية التي تحققت بعد اجتماع هانوفر سنة 1988.

2-1- انهيار آلية أسعار الصرف

بداية من شهر أوت 1992، بدأت تتعرض عملات إحدى عشرة دولة أوروبية لضغوط مختلفة، ثمانية منها داخلة في نظام آلية أسعار الصرف وثلاث عملات أخرى خارجها، كما بقيت ثلاث عملات لدول أوروبية داخلة في نظام آلية أسعار الصرف لم

تعترضها الضغوط. ومباشرة بعد تتالي الضغوطات على بعض العملات، اتفق وزراء مالية الدول الأعضاء في

نظام آلية أسعار الصرف في شهر أوت 1993 على توسيع هوامش تقلبات أسعار الصرف من 2,25% إلى 15% صعودا وهبوطا باستثناء المارك الألماني والجيلدر الهولندي أي ظل هامش التقلب داخل حدود 2,25%. ويمكن إرجاع انهيار آلية أسعار الصرف التي تقيدت بهامش التقلب المحدد بنسبة 2,25 إلى ما يلي:

- زيادة حركة رؤوس الأموال الدولية، بعد ما أزيلت معوقات انتقالها وهو أحد شروط برنامج السوق الأوروبية الواحدة، كما تم تحرير الأسواق المالية من جميع القيود وقد استغل المستثمرون فروق أسعار الفائدة، فقاموا باقتراض المارك الألماني ذو سعر الفائدة المنخفض واستثمروا بالليرة الإيطالية والكرونة السويدية ذات سعر الفائدة المرتفع.
- الوحدة بين شطري ألمانيا، التي كانت سببا مباشرا ورئيسيا لزعزعة استقرار آلية أسعار الصرف، إذ لجأت ألمانيا إلى الاقتراض مما ترتب عنه زيادة كبيرة في الطلب على السلع والخدمات الألمانية مقارنة بغيرها من الدول، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع أسعارها، كما رفع البنك المركزي الألماني أسعار الفائدة بقوة بهدف التحكم في التضخم الذي وصل إلى 4% سنة 1992 بعد ما كان يساوي صفر بالمائة (0%) سنة 1986، كما اتبع سياسة نقدية متشددة للحد من معدل نمو الكتلة النقدية ومن جانب آخر، قامت بقية الدول بتخفيض حجم الكتلة النقدية ورفع أسعار الفائدة، بهدف تخفيض قيمة عملاتها، الأمر الذي أدى إلى كساد كبير لاقتصادياتها.

2-2- الوحدة النقدية الأوروبية[1]

مباشرة بعد الحرب العالمية الثانية، شرعت الدول الأوروبية في محاولات التعاون النقدي بينها، فبعد إنشاء اتحاد المدفوعات الأوروبي سنة 1950، تكونت السوق الأوروبية المشتركة بموجب معاهدة روما سنة 1957 والتي عُرفت فيما بعد بالمجموعة الاقتصادية الأوروبية. وتركز التعاون النقدي من أجل مواجهة أزمات اقتصادية مختلفة كاختلال موازين المدفوعات، زيادة مستويات التضخم، الركود الاقتصادي، ارتفاع نسبة البطالة، تدهور سعر الدولار كعملة احتياطية دولية ثم إيقاف تحويله إلى ذهب أو مواجهة التقلبات الحادة في أسعار صرف العملات.

لقد تطورت محاولات التعاون النقدي الأوروبي وأصـبحت تمثـل هـدفا لكـل دول

- - - - - - - - - - - - - - - -

[1] نفس المراجع، ص: 91.

المجموعة الأوروبية، وهو تحقيق الوحدة الاقتصادية والنقدية الأوروبية. ففي اجتماع هانوفر في جوان 1988 وافق رؤساء حكومات دول المجموعة الاقتصادية على ضرورة تحقيق الوحدة النقدية الأوروبية، حيث تم إعداد تقرير من طرف لجنة "جاك دولورس Jacque Delors"، وتضمن التقرير خطة تنفذ على ثلاثة مراحل:

2-2-1- المرحلة الأولى: وتتضمن ما يلي:

- انضمام كل دول المجموعة الأوروبية إلى النظام النقدي الأوروبي.
- مناقشة وضع الدول الأعضاء غير المشتركة في نظام آلية سعر الصرف.
- تنسيق السياسات النقدية للدول الأعضاء.
- إلغاء الرقابة على النقد في بعض دول المجموعة.
- انطلاق العمل في هذه المرحلة في أول جوان 1990.

2-2-2- المرحلة الثانية: يتم خلالها إنشاء نظام للبنوك المركزية الأوروبية، يقوم بمسؤولية الإشراف على الترتيبات القائمة الخاصة بالتعاون النقدي ويعمل على:

- استقرار الأسعار.
- تضييق هوامش التقلبات في نظام أسعار الصرف.
  - التنسيق بين السياسات المصرفية والنقدية.
  - مراقبة تنفيذ السياسات الاقتصادية الكلية.

2-2-3- المرحلة الثالثة: وتتضمن هذه المرحلة ما يلي:

- انتقال سلطة تنظيم السياسات النقدية إلى بنك مركزي أوروبي.
- منع تقلبات أسعار صرف عملات الدول الأعضاء قبل طرح عملة أوروبية موحدة.

وفي قمة ماستريخت المنعقدة في ديسمبر 1991، تمت مناقشة المراحل الزمنية لتقرير دولورس، وبعد التوقيع على معاهدة ماستريخت في7 فيفري1992[1] تمت الموافقة على ما يلي:

- اتباع نظام الصرف الثابت بين عملات الدول الأعضاء إلى غاية إنشاء عملة واحدة في جانفي 1999.
- استكمال الشروط اللازمة للتقارب الاقتصادي قبل جانفي 1994، مع إزالة العوائق أمام حركة رؤوس الأموال، واعتماد خطط سنوية تهدف إلى تحقيق التقارب الاقتصادي

واتخاذ إجراءات لضمان استقلالية البنك المركزي في كل بلد خلال الفترة 1994-1996.

وقد وضعت معايير صارمة لتحقيق الوحدة النقدية الأوروبية، ملزمة لدول الوحدة تمثلت فيما يلي:

- ألا يتجاوز عجز الميزانية نسبة 3% من إجمالي الناتج المحلي.
- ألا يتجاوز حجم الدين الوطني نسبة 60% من إجمالي الناتج المحلي.
- ألا يتجاوز معدل التضخم نسبة 1,5% من متوسط أدنى نسبة للتضخم في ثلاث (03) دول أعضاء في المجموعة.
- ألا يتجاوز سعر الفائدة طويل الأجل نسبة 2% من متوسط أدنى نسبة لأسعار الفائدة في ثلاث (03) دول أعضاء.
- دخول عملات الدول الأعضاء في إطار نظام آلية أسعار الصرف، مع تثبيت أسعار صرف العملات لمدة عامين على الأقل قبل طرح العملة الواحدة.

إن الهدف من وضع هذه المعايير هو تحقيق التقارب بين الأوضاع الاقتصادية لدول المجموعة الاوروبية، حيث تلتزم حكومات الدول الأعضاء باتخاذ السياسات المناسبة لتحقيقها.

وينتظر أن تحقق العملة الواحدة –وهي اليورو- مزايا عديدة، حيث ستعمل على توفير تكلفة تغيير العملة بين الدول المشاركة في الاتحاد النقدي، زيادة على نفقات تأمين مخاطر تقلبات سعر العملة، كل هذا، يُنتظر أن يشجع تدفق رؤوس الأموال بين الدول المشاركة كما يشجع عمليات الاندماج والتملك بين الشركات الأوروبية. أما عن أسواق الصرف الأجنبي فإنها ستتأثر بحكم التوقف عن التعامل بالعملات الأوروبية، كما أن الاختلافات في أسعار الفائدة بين الدول الأعضاء ستزول انطلاقات من السياسة المنتظرة من البنك المركزي الأوروبي المقرر انشاه، والذي سيعمل على بناء هيكل لسعر الفائدة بالنسبة لليورو يكون أساسا للتكامل في أسواق الدول الأعضاء.

ومع استمرار التنسيق، النقدي والتكتل الاقتصادي بين الدول سيؤول الأمر إلى نظام متعدد العملات الصعبة والذي يعبر عن "نظام نقدي في ظله تستعمل كل دول العالم على الأخذ بعدد قليل من العملات الصعبة لتسوية مبادلاتها، وتمويل عجزها أو تخفيض فائضها".(1)

في الأخير، لابد من اعتبار الحقيقة المتمثلة في ضرورة تسيير نظام تعدد العملات الصعبة –الذي يُعد العمل به جد معقدا – في ظل التنسيق والتعاون النقدي.

---

(1) A,Brender & P,Gaye & V,Kessler, L'aprés Dollar, Economica, Paris, 1986, p: 04.

خاتمة الفصل الأول

تميزت العقود الثلاثة الماضية في الحياة الاقتصادية بأحداث كثيرة ومتنوعة، ومنها هذه الأحداث، الأزمات النقدية والمالية الدولية. فقد عرفت الأوضاع النقدية حالات كثيرة ودائمة من التقلبات، إنجرت أساسا عن تغيرات مست العملات الدولية من حيث قيمها. كما كانت لبعض الإجراءات –سواء كانت في صورة سياسات نقدية، أو تعديلات تتعلق بأنظمة أسعار الصرف، أو قرارات سياسية ذات بعد إقتصادي- آثارها البليغة على مختلف جوانب الحياة الاقتصادية.

إن طبيعة الأزمات النقدية والمالية وحدتها التي نشبت خلال عقدي السبعينيات والثمانينيات، كانت تنحصر عموما في الصور الموالية:

- فقدان الثقة في جميع العملات –خلال النصف الأول من السبعينيات- جراء التقلبات الحادة التي عاشتها أسعار الصرف، الأمر الذي أدى إلى إرتفاع أسعار الذهب خصوصا سنتي 1973 و1974.

- كانت نتيجة التخفيضين المتتاليين لقيمة الدولار –العملة المحورية- سنتي 1971 و1973 تأثيرات قوية على بقية العملات، إذ قامت بعض الدول بتعويم عملتها منتقلة بذلك من نظام سعر الصرف الثابت إلى نظام التعويم، كما كان لإرتفاع معدلات التضخم وإنخفاض القدرات التنافسية لسلع الدول في الأسواق الدولية الأثر الكبير في نظام التعويم.

- كانت لتحركات رؤوس الأموال قصيرة الأجل دورا بالغ الأهمية في التقلبات الحادة لأسعار صرف العملات.

- في بداية النصف الثاني من السبعينيات، عرفت أسعار صرف العملات نوعا من الإستقرار، إلا أنه لم يدم طويلا، حيث تعرض الدولار إلى أزمات عديدة أدت إلى تدني قيمته أمام العملات الرئيسية. ويرجع ذلك، إلى ما تحقق لدى دول أخرى من فوائض في الميزان التجاري، وإلى توجه رؤوس الأموال الأمريكية نحو دول أخرى، زيادة على إرتفاع معدلات التضخم لدى الولايات المتحدة الأمريكية.

- مع نهاية السبعينيات، عرفت معدلات التضخم مستويات عالية جدا، وارتفعت أسعار الفائدة بقوة، وانهارت أسعار الأوراق المالية، واشتدت عمليات المضاربة، واضطربت العلاقات

النقدية الدولية. كما طورت الدول الأوروبية آلية العمل بالنظام النقدي الأوروبي بغية تحقيق الإستقرار في اقتصادياتها.

- في بداية الثمانينيات، تحسنت قيمة الدولار أمام العملات الرئيسـية، وعرفـت معـدلات الإنتاج الصناعي والأسعار وعرض النقود والموازين التجارية، تفاوتا كبيرا، إذ إنخفضت في بعض الدول وارتفعت في دول أخرى، كما ارتفعت أسعار الفائدة إلى مستويات لم تصلها منذ الحرب العالمية الثانية.

- شهدت الثمانينيات، أزمتين ماليتين سنتي 1987 و1989، وكانت النتائج عبارة عن خسائر كبيرة، حيث انهارت أسعار البورصات وانتشر الذعر في الأوساط المالية. وكانـت أسـباب أزمة 1987 راجعة إلى عجز الميزان التجاري الأمريكي، وإلـى التوقعـات فيمـا يخـص تخفيض قيمة الدولار. زيادة على هذا، كانت هناك عوامل ساعدت في حدة الازمة، تمثلـت في التطور الكبير للأسواق المالية الدولية وقوة الروابط بينها، زيادة على تنـوع الأصـول والأساليب الحديثة وسرعة أداء العمليات.

- وعملت السلطات النقدية –بخصوص الحد من الأزمة- على التدخل بأشكال متعددة، منها إيقاف التعامل في بعض البورصات، واستخدام أسعار الفائدة، ووضع قيود وضوابط جديـدة لتنظيم العمليات في البورصات والحد من اشتداد المضاربات.

- وكانت أزمة أكتوبر 1989، نتيجة لتصاعد حدة التضخم في الولايات المتحدة الأمريكيـة وارتفاع أسعار التجزئة والجملة. وترتب عن ذلك، فقدان مؤشرات الأسواق المالية الدوليـة لنقاط كثيرة .

ومن خلال العرض الخاص بأنظمة أسعار الصرف والنظام النقدي المرافق لها، تكون النتائج المستخلصة كما يلي:

- عملت أسعار الصرف الثابتة على تحفيز التجارة والاستثمار وتدفقات رؤوس الأموال، كما أكسبت الحكومات التي قامت بعملية الربط بعملات ثابتة ومستقرة، الثقة في سياساتها. وكانت عملية الربط بعملة وحيدة قد أدت في حالات كثيرة إلى تحول خيارات الأجانب، مما أضعف السلطات النقدية في عمليات الرقابة على النقد، كما أدت إلى تدفقات رأسمالية كبيرة.

- إن النظام النقدي الدولي قبل سنة 1973، عرفت تطورات كبيرة حيث ارتكزت الأنظمـة النقدية منذ بداية القرن التاسع عشر على قاعدة الذهب إلى غاية سنة 1914، وقد شكل فيهـا

الذهب الجزء الأكبر من الإحتياطيات وأستخدم كعملة للمدفوعات وكانت الأختلالات في موازين المدفوعات تصحح آليا بإستخدامه.

- ونتيجة للتطورات الحاصلة في التجارة الدولية وللتحركات الكبيرة للتدفقات النقدية والمالية

بين الدول، كان لزاما إيجاد السيولة النقدية الكافية، وكانت فكرة قاعدة الصرف بالذهب حلا لعدم كفاية الذهب وندرته. وانعكست هذه الآلية على العملتين الرئيسيتين -الدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني- وتوسع نطاق المعاملات الدولية وتم تنظيم نظام المدفوعات العالمي. كما سعت الدول إلى تشجيع الصادرات والإقلال من الواردات باللجوء إلى تخفيض أسعار صرف عملاتها.

- جاء نظام بريتون وودز انطلاقا مما حصل في الثلاثينيات من تقلبات عنيفة مست أسعار صرف العملات ومن تخفيضات أسعار الصرف الرامية إلى تشجيع الصادرات وتقليل الواردات، كما أن حركة التجارة الخارجية تحولت من تجارة متعددة الاطراف إلى تجارة ثنائية جراء الرقابة على الصرف الأجنبي. وأدى هذا كله، إلى عدم إستقرار العلاقات الإقتصادية الدولية

- لقد كان الهدف الرئيسي من النظام، هو إقامة مجموعة من القواعد للنظام النقدي الدولي والقضاء على نقائص الأنظمة السابقة، بحيث ضبطت كل العملات على أساس الذهب أو الدولار بإعتباره نقدا إدخاريا دوليا وحيدا، وقد إلتزمت الدول بالتدخل في سوق الصرف حفاظا على التذبذبات في حدود ضيقة. وكانت المؤسسات المنبثقة عن نظام بريتون وودز قد اضطلعت بمهام القضاء على المشاكل النقدية الدولية. وكانت إجراءات إصلاح النظام النقدي الدولي قد أنشئت حقوق السحب الخاصة وهي بمثابة تسهيلات نقدية مساعدة للسيولة النقدية الدولية.

- نتيجة لفقدان الثقة في الأرصدة الدولارية لدى الدول الأوروبية، دخل الدولار في ازمة حادة، وترتبت عنها أحداثا عديدة كانت بمثابة انهيار قاعدة الدولار.

- مع إستمرار الدولار في عدم قابليته للتحويل إلى ذهب، اشتدت عمليات المضاربة وتم تعويم بعض العملات، ومع التخفيض الثاني لقيمة الدولار فقد مكانته كنقطة ارتكاز في النظام النقدي الدولي، وبذلك كانت نهاية العمل بالنظام بريتون وودز.

الفصل الثانـي

أسواق الصرف الأجنبية وهيمنـة الدولار

الفصل الثاني: أسواق الصرف الأجنبية وهيمنة الدولار

عرفت أسواق الصرف الأجنبية و كبا حجم الأعمال، وهي مستمرة هـذا النمـو، يث تكون أكثر الأسواق سيولة. ونتيجة لتنوعها وكثرة العمليات ال تتم با، يكون بنـاء هـذا الفصل على النحو ا وا :

في المبحث الأول سيتم تناول المفاهيم المختلفة المتعلقـة بأسـعار الصـرف وكـذا النظريات الخاصة بها، مع التطرق إلى الجوانب التي تراعيها هذه النظريات وإلى الإنتقادات التي يمكن ان توجه لها.

أما المبحث الثاني فيخصص لأسواق الصرف الأجنبية والعمليات التي تجـرى بهـا. ففي المطلب الأول، يتم تعريف أسواق الصرف الأجنبية وضبط وخصائصها، زيـادة علـى أنواعها والمتدخلين فيها. أما المطلب الثاني، فيعالج أهم عمليات الصرف ممثلة في عمليـات الصرف العاجلة والآجلة، ثم عمليات الشراء والبيع للعقود المالية المستقبلية، وأخيرا، عمليات خيارات الصرف.

وفي الأخير، يتطرق المبحث الثالث إلى الدولرة والاستخدام الدولي للعملات، بحيـث تنصب المعالجة على مفهوم الدولرة وذكر أهم فوائدها وتكاليفها. ومع الاسـتخدام الـدولي للعملات يكون التركيز على الدولار والتحدي الذي يواجهه من قبل اليورو.

المبحث الأول: مفاهيم وصيغ أساسية حول أسعار الصرف

في هذا المبحث سيتم تناول مختلف المفاهيم المتعلقة بأسعار الصـرف والنظريـات المتعلقة بها.

المطلب الأول: مفاهيم حول سعر الصرف

يتناول هذا المطلب مختلف مفاهيم أسعار الصرف، كما يتطرق إلى العوامل المـؤثرة فيها وإلى الكيفية التي يتحدد بها سعر الصرف.

1- مفهوم سعر الصرف

بخلاف تسوية العمليات التجارية التي تتم باستخدام العملة الوطنية، تتطلب العمليـات التجارية مع الخارج استخدام علاقة تحدد الاختلاف بين قيمة العملة المحليـة وعملـة البلـد الأجنبي، هذه العلاقة تعرف بسعر الصرف.

يعرف سعر الصرف بأنه: " ثمن الوحدة الواحدة من عملة ما، مقوما بوحـدات مـن عملة أجنبية أخرى".[1]

وأسعار صرف العملات، لا تتميز بالثبات، فقد تتغ بالزيادة أوالنقصان، بناء على ما يؤثر فيها، سـواء كانت إجراءات إدارية، أو تأث ا اقتصاديا ضا، يظهر من خلال آلية العرض والطلب علـى العملـة سـوق الصرف. وهناك صيغ أخرى لسعر الصرف هي:

- سعر الصرف الاسمي.
- سعر الصرف الحقيقي.
- سعر الصرف الفعلي.

1-1- سعر الصرف الاسمي

يعرف سعر الصرف الاسمي بأنه السعر الذي يقيس العملة المحلية بدلالة قيم العملات الأخرى خلال فترة زمنية دون إبراز القوة الشرائية للعملة. فهو مؤشر يقوم بدور المقيـاس الذي يعكس متوسط حصيلة التقلبات في قيم العملات الأخرى بالنسبة لعملة معينة.[2]

----

(1) مدحت صادق، مرجع سابق، 1997، ص:125.

(2) مروان عطون، مرجع سابق، 1993، ص:07.

1-2- سعر الصرف ا فيقي

يعتبر مؤشرا تجاريا مرجحا يجمع بين كل من تقلبـات سـعر الصـرف الاسـمي، وتفاضل معدلات التضخم التي تقاس بواسطة مقارنة تكلفة وحدة العمل في الإنتاج الصناعي بعد إدخال التسويات اللازمة.[1] وهو يبين مستوى القدرة التنافسية لأسعار سـلع الدولـة. والعلاقة بين سعر الصرف الاسمي وسعر الصرف الحقيقي تظهر من خلال العلاقة الموالية:

$$\text{سعر الصرف الحقيقي} = \text{سعر الصرف الاسمي} \times \frac{\textbf{مؤشر الأسعار المحلية}}{\textbf{مؤشر الأسعار الأجنبية}}$$

هذه ا ؤشرات ال توضح أسباب ونتائج تغ ات القدرة التنافسية لأسعار كل دولة تعت ذات أ ية كب ة لميل ودراسة أوضاع موازين ا دفوعات، وكذا تطورات الأسواق السلعية والنقدية وا الية.

1-3- سعر الصرف الفعلي

يعرف سعر الصرف الفعلي بأنه "عدد وحدات العملة المحليـة المدفوعـة فعليـا أو المقبوضة لقاء معاملة دولية قيمتها وحدة واحدة ".[2]

وبما أن المعاملات المختلفة تخضع لضرائب أو لتدابير أخرى مختلفة، فمن الواضـح أنه لا يوجد سعر صرف فعلي واحد، إنما هناك سعر صـرف فعلـي للصـادرات وآخـر للواردات.

1-3-1-سعر الصرف الفعلي للصادرات

هو"عدد وحدات العملة المحلية الممكن الحصول عليها لقاء ما تبلغ قيمته دولارا واحدا من الصادرات،[3] بشرط أن تؤخذ بعين الاعتبار رسوم التصدير والإعانات المالية والرسوم الإضافية وأسعار الصرف الخاصة والإعانات الخاصة بعوامـل الإنتـاج المتضـمنة فـي الصادرات وغير ذلك من التدابير المالية والضريبية التي تؤثر في سعر الصادرات".

1-3-2- سعر الصرف الفعلي للواردات

هو "عدد وحدات العملة المحلية التي تدفع مقابـل مـا قيمتـه دولارا واحـدا مـن الواردات،[4]

---

[1] نفس ا رجع، ص: 07.

[2] محمود حميدات، مرجع سابق، 1996، ص: 76.

[3] نفس المرجع، ص: 76.

[4] نفس المرجع، ص:76.

على أن تؤخذ في الاعتبار التعريفات الجمركية والرسوم الإضافية والفائـدة علـى ودائـع الاستيراد وغيرها من التدابير التي تؤثر في سعر الواردات".

1-4- سعر الصرف العاجل

يعرف سعر الصرف العاجل حسب بول غرانجو Poul Grand jeau، بأنـه " سـعر الصرف الأجنبي المطبق في عمليات الشراء والبيع للعملات الأجنبية، مقابـل التسـليم فـي الحال ".[1]

وحسب مدحت صادق، فإن سعر الصرف العاجل هو" الأساس لكل المعاملات المالية الخاصة بتجارة الصرف الأجنبي وتتم الصفقات باستخدام تاريخ التسوية الفورية. وهذا يعني إن العملية سيتم تسويتها بعد مضي يومين من إبرام الصفقة "[2].

ويشترط ألا يتزامن تاريخ تسوية الصفقة يوم عطلة بنوك أي من بلدي العملة كما لا كن أن تـتم التسوية إذا وافق تار ها يوم عطلة نيويورك حـ وإن كان الدولار غ متضـمن الصـفقة، وذلـك لأن العملات تسعر مقابل الدولار. واعتبارا لتعدد أيام العطل بعض البلدان، فإن تاريخ تسوية الصفقات العاجلة قد تد إ أسبوع من تاريخ إبرام الصفقة.

1-5- سعر الصرف الآجل

يعرف سعر الصرف الآجل لعملة بأنه "السعر الذي يتم على أساسه بيع أو شراء عملة ما في تاريخ لاحق لتاريخ إبرام عقد الصفقة، ويتم تحديد هذا السعر وتاريخ التسليم ومبـالغ العملتين موضوع التعامل في نفس تاريخ إبرام عقد الصفقة ".[3]

وهو ببساطة سعر الصرف الفوري (العاجل) السائد وقت ابرام الصفقة مضافا اليـه فرق سعري الفائدة السائدين في الأسواق النقدية الدولية على العملتين موضوع التبـادل، أي أن الفرق بين السعر العاجل والسعر الآجل هو الفرق بين سعري الفائدة على العملتين، ومنه يمكن إحتساب سعر الصرف الآجل من اليوم الأول لتحرير عقد الصرف الآجل استنادا إلـى ثلاثة عناصر:

- سعر الصرف العاجل السائد في السوق في تاريخ إبرام عقد الصفقة.

---

[1] Poul Grand Jeau, precis de Gestion financiere internationale, D'organisatios, Paris, 1986, p:73.

[2] مدحت صادق ، مرجع سابق، 1997، ص:146.

[3] نفس المرجع، ص: 148.

- سعر الفائدة الذي يدفعه العميل إذا ما اقترض العملة المباعة التي سيتم السداد بهـا عنـد استحقاق العقد الآجل.
- سعر الفائدة الذي يحصل عليه العميل إذا ما أودع قيمة العملة المشتراة في وديعة ثابتـة لفترة العقد الآجل.

مما سبق يتضح أن سعر الآجل يتم تقديره على أساس السعر العاجـل، وأن الفـرق بينهما يسمى بهامش السعر الآجل أو سعر المبادلة الذي يضاف إلى/أو يخصم مـن السـعر العاجل كي نحصل على السعر الآجل.

1-6-سعر المبادلة

سعر المبادلة هو الفرق بين سعر الشراء العاجل وسعر البيع الآجل، وهو ليس بسعر صرف، إنما هو فرق سعر الصرف أي الفرق بين السعر العاجل والسعر الآجل للعملة، وهو يعتبر في سوق الصرف مقابلا لفرق أسعار الفائدة في السوق النقدي.

2- العوامل المؤثرة في أسعار صرف العملات

إن العوامل التي تؤدي إلى تغيرات واسعة في الأسعار التقاطعية للعملات، تنجم عـن اختلاف النظم التي تحدد أسعار صرف العملات، كما أن اخـتلاف الظـروف الاقتصـادية والسياسات النقدية والمالية، يُساهم بدوره في هذه التغيرات، فاختلاف السياسات والأوضـاع ينعكس مباشرة على أوضاع صرف العملات وتطور أسعارها التقاطعية، ويظهر هذا يوميـا بسوق الصرف في حال العملات الخاضعة لنظام التعويم أو التعويم المدار. أما فـي حالـة العملات الخاضعة لأنظمة التثبيت، فتأثير السياسات الاقتصادية والمالية والنقدية لا يظهر إلا في الأمد الطويل حين تجرى التعديلات على سعر الارتباط أو على نظام الارتباط ككل.

والعوامل التي تتأثر بها أسعار صرف العملات يمكن ايجازها فيما يلي :

- ناتج حساب العمليات الجارية في ميزان المدفوعات، حيث يرتفع الطلب على العملة ومنه يرتفع سعر صرفها إذا ما تحقق فائض، وإذا تحقق العجز، فإن الطلب على العملة يـنخفض ومن ثم ينخفض سعر صرفها.

- ناتج حساب العمليات الرأسمالية في ميزان المدفوعات، اذ يتأثر سعر صرف العملة مـن خلال حجم تيار الاستثمارات التي تدخل وتخرج من البلد، فتدفق رؤوس الأموال إلى داخـل الدولة يؤدي الى ارتفاع الطلب على العملة ومنه يرتفع سعر صرفها، ويحدث العكس حـين يكون التدفق خارج الدولة.

- نشاط البنوك المركزية لما تتدخل في سوق الصرف بيعا وشراء لـدعم قيمـة العملـة أو خفضها.

- ارتفاع معدل التضخم في الدولة، أو الكساد التضخمي، حيث تلجـأ الدولـة إلـى اتخـاذ إجراءات نقدية أو مالية بواسطة سلطاتها النقدية، وفي حالة غياب هذه الإجراءات، فإن الأمر يتطلب تخفيض قيمة العملة والعكس صحيح. كذلك الحال في فترات الكساد التضخمي، فـإن الدولة تلجأ إلى التخفيض كي تصبح منتجاتها رخيصة وتعطيها القدرة التنافسية.

- الضغوط والمشاكل السياسية تؤثر في سعر صرف العملة، فخروج رؤوس الأموال مـن الدولة في حالة عدم الاستقرار ينعكس سلبا على قيمة العملة.

3-كيفية تحديد أسعار الصرف

تتدخل السلطات سوق الصرف للحد من التذبذبات الواسعة لأسعار الصرف، كما تعمل على إرساء القيمة ا ثبتة الر ية للعملة، كما قد توجد بعض البلدان، الـ ارس سياسة التثبيت، أسواق صرف موازية يتم فيها تبادل العملة ا لية مع عدة عملات أجنبية. وتستخدم أغلبية العملات ا ثبتة، عملة تدخل رئيسية غالبا مـا تكون هي الدولار الأمريكي أي انه تطرح أسعار البيع والشراء للعملات مع ضبط هامش ضيق بـ الأسعار نسبة إ الدولار.

وفي معظم البلدان تقوم السلطات النقدية بطرح أسعار صرف عملتها مع عدة عملات أجنبية أخرى، بناء على الحساب التقاطعي بين السعر المحدد للعملة من طرف السلطة النقدية مع عملة التدخل الرئيسية وأسعار السوق الجارية بعملة التدخل الرئيسية مع باقي العمـلات الدولية.

إلى جانب التدخل المباشر للسلطات في سوق الصرف، قد تلجأ إلى إحكام نظام الرقابة على عمليات الصرف نفسها حماية لعملتها الوطنية من أثر الضغوط المالية الاقتصادية التي تواجه البلد. وعملية تثبيت سعر العملة الوطنية تتخذ عدة أشكال وفقا لطريقة تحديد السعر المذكور وهنا يُميز بين ثلاث حالات: (1)

الحالة الأولى: حالة العملات التي يتم تحديد سعر صرفها عن طريق الارتباط المباشر بعملة التدخل، فهذه العملات تبقى أسعارها ثابتة عبر الوقت تجاه العملة المرتبط بها، ما لم تتغيـر

----

(1) محمدود حميدات، مرجع سابق، 1996، ص:109.

السلطات النقدية في سعر الارتباط المركزي للعملة.

الحالة الثانية: حالة التعويم الحر دون أي ارتباط.

في هذه الحالة، يتم تحديد سعر صرف عملة البلد في سوق صرف حرة باستمرار، حيـث لا يوجد سعر صرف ثابت بين هذه العملة وعملة التدخل أو أي سلة من العملات، إنما يتغيـر سعر الصرف وفقا لآلية العرض والطلب والتغيرات التي تحدث، تتأثر بـدورها بالتوقعـات والحاجيات المختلفة للمتعاملين في السوق من جهة، وبالمؤشرات الاقتصادية والنقدية للبلـد من جهة أخرى. أما تدخل السلطات النقدية فيقتصر على حـالات الضـرورة للحـد مـن المضاربات وللحفاظ على النظام في المعاملات المصرفية داخل السوق.

الحالة الثالثة: حالة الارتباط بسلة من العملات.

في هذه الحالة يتم ربط العملة بسلة من العملات تعكـس أوزانهـا نسـب التوزيـع الجغرافي لتجارتها الخارجية، كما يجب أن تعتمد أيضا عملة للتدخل يتم بها إرسـاء القيمـة المحددة يوميا في سوق الصرف للعملة الوطنية.

المطلب الثاني: نظريات أسعار الصرف

ارتبطت النظريات ا اصة بأسعار الصرف بالأنظمة النقدية الدولية، حيث ا ذت مقاييس تلفة ا اذ ا عاي ال يتم وفقها اختيار النظام النقدي، أخذا بع الاعتبار الاختلاف ا اصل ا ؤشرات الاقتصادية وا الية ديد قيمة العملة.

وفيما يلي سيتم التطرق إلى أهم النظريات التي تتعرض إلى أسعار الصرف وعلاقتها بمختلف المؤشرات، ومن بين هذه النظريات:

1- نظرية تعادل القوة الشرائية

فيما يلي سيتم التطرق إلى ماهية نظرية تعادل القوة الشرائية، ثـم إلـى صـورتيها المطلقة والنسبية، وأخيرا إلى الانتقادات التي وجهت إلى النظرية.

1-1- ماهية نظرية تعادل القوة الشرائية

ظهرت هذه النظرية خلال الحرب العالمية الأولى على يـد الاقتصـادي السـويدي غوستاف كاسل Gustav Cassel، بعد أن تخلت الدول عن قاعدة الذهب وطرحـت مشـكلة تحديد أسعار التعادل بين مختلف العملات. ويتمثل الأساس النظري لهذه النظرية في فكرة أن

سعر التعادل بين عملتين يتحدد عندما تتعادل القوة الشرائية لعملة كـل دولـة فـي سـوقها الداخلية مع قوتها الشرائية في سوق دولة أخرى بعد تحويلها إلى عملة هذه الدولة الأخيـرة وفقا لسعر الصرف الذي يحقق هذا التعادل.

1-2- صور نظرية تعادل القوة الشرائية

لنظرية تعادل القوة الشرائية صورتان، صورة مطلقة وصورة نسبية.

1-2-1- الصورة المطلقة لنظرية تعادل القوة الشرائية

وفق هذه الصورة فان سعر صرف العملة مقوما بوحدات من عملة أخرى، يتوقـف على القوة الشرائية للعملتين، كل عملة في بلدها، ومنه يتحدد سعر الصرف بايجاد النسبة بين مؤشرات الأسعار –الأرقام القياسية للأسعار- في البلدان المختلفة، ويكون سعر صـرف أي عملتين يساوي النسبة بين مؤشري الأسعار في بلدي العملتين.

ويمكن التعبير عن سعر الصرف بمؤشري الأسعار المحلية والأجنبيـة مـن خـلال المعادلة الموالية:

$$\text{سعـــر الصـــرف} = \frac{\text{مؤشر الأسعار المحلية}}{\text{مؤشر الأسعار الأجنبية}}$$

وتؤدي هذه المعادلة إلى نتيجة أخرى وهي توحيد أسعار السلع والخدمات في مختلف البلدان، أي أن مستوى السعر المحلي يساوي ناتج سعر العملة الأجنبية مقوما بالعملة المحلية ومستوى السعر الأجنبي، وتكون المعادلة كالآتي:

مؤشر الأسعار ا لية = سعر الصرف × مؤشر الأسعار الأجنبية

وبفرض أن سلعة ما تباع في أمريكا بمبلغ 20 دولار، وتباع فـي إنجلتـرا بمبلـغ 12 جنيه إسترليني، وأن سعر صرف الدولار مقابل الجنيه هو1,75 دولار للجنيه. فإن سعر الوحدة في إنجلترا سيكون مساويا لسعرها في أمريكا إذا قمنا بتحويـل الجنيـه إلـى دولار بواسطة سعر الصرف المذكور، أي:

12 جنيه × 1,75 = 21 دولار

1-2-2- الصورة النسبية لنظرية تعادل القوة الشرائية

تراعي النظرية صورتا النسبية التغ ات ال دث لسعر صرف التوازن من وقت إ آخر. فحسب النظرية، يتحقق سعر التوازن ا يتساوى معدل التغ سعر الصرف مع معدل الـتغ النسبة ب الأسعار. وإذا وجدت معدلات تلفة من التضخم

ا لمي فإن سعر الصرف سيتحرك حـ تتساوى الفروق بـ هذه ا معدلات.

ووفق هذه الصورة، فإن أي ارتفاع في مستوى الأسعار الداخلي لا يتبعه ارتفاع فـي مستوى الأسعار الدولي، سينعكس على قيمة العملة الخارجية، بنفس مقدار ارتفاع الأسعار.

وبالعودة إلى الفرضية السابقة، فإنه عندما يرتفع معدل التضخم في إنجلترا إلـى 7% وفي أمريكا إلى 4,5% سنويا، فإن ثمن السلعة سوف يتحرك إلى أن تتساوى الفروق بـين معدلات التضخم في كل من إنجلترا وأمريكا حتى يصبح السعر الجديد لوحدة السـلعة فـي إنجلترا 12,54 جنيه و 21,945 دولار في أمريكا، ومنه يصبح سعر الصرف الجديد –سعر التعادل- كالآتي:

1 جنيه إسترلي = 1,71 دولار أمريكي

إن معدل التضخم الحاصل في إنجلترا سيؤدي إلى فقدان القدرة التنافسية في الأسواق الدولية، الأمر الذي يؤدي إلى عجز ميزان مدفوعاتها ومنه تدني القيمة الخارجية للجنيه، أما معدل التضخم الحاصل في أمريكا المنخفض نسبيا، سيؤدي إلى ارتفاع حجـم الصـادرات –السلع والخدمات ستكون رخيصة- كما سينخفض حجم الواردات نتيجة ارتفاع قيمة السـلع الأجنبية مقارنة بمثيلتها المحلية، وبذلك يحقق ميزان المدفوعات فائضا يعمل على رفع سعر العملة. وبناء على هذا المفهوم، فإن أي ارتفاع في مستوى الأسعار الداخلي لا يتبعه ارتفاع في مستوى الأسعار العالمي سيؤدي إلى هبوط سعر الصرف بنفس نسبة ارتفاع الأسعار.

1-3- الانتقادات الموجهة لنظرية تعادل القوة الشرائية

بالرغم من التأييد الذي عرفته هذه النظرية على اعتبار التدهور الحاصل في القيمـة الداخلية للعملة يشكل السبب الرئيسي لتدهور قيمتها الخارجية وليس العكس، إلا أنها لاقـت انتقادات كثيرة يمكن إجمالها فيما يلي:

- زيادة على الصعوبات الـ تقف أمام التحديد الدقيق للقوة الشرائية الداخلية لأية عملة عن طريـق الأرقـام القياسية، يصبح أمر مقارنة القوة الشرائية لأكثر من عملت غاية التعقيد لأن نظرية تعادل القوة الشـرائية تعتمد أساسا على هذه ا قارنة.
- أثبتت التجارب أن القدرة التنافسية في مجال التجارة الدولية لا تتوقف على عنصر السعر وحده، إنما تتدخل عناصر أخرى هامة مثل جودة السلع، دقة مواعيد التسليم، خدمات ما بعد البيع ... الخ.
- إهمال النظرية لتحركات رؤوس الأموال كعنصر هام من عناصر تحديد أسعار الصرف.

- صعوبة معرفة فترة التوازن لسعر الصرف –في الصورة النسبية للنظرية- ومنـه صـعوبة اختيار فترة الأساس التي يؤخذ فيها سعر الصرف للمقارنة بما يحدث من تغيرات لاحقة فيه.
- تتجاهل نفقات نقل السلع وشحنها من دولة إلى أخرى، كما تتجاهل أثر الرسوم الجمركية على سعر الصرف ومالها من تأثير على حجم الصادرات والواردات.
- عجزها عن إعطاء توقعات لتغيرات أسعار الصرف في الأجل القصير، إذ يعتبر حساب العمليات الجارية في ميزان المدفوعات أفضل مؤشر –فـي الأمـد القصـير- لمعرفـة إتجاهات سعر الصرف، فحالة هذا الحساب تـؤدي بسـعر العملـة إلـى الارتفـاع أو الإنخفاض.

ورغم هذه الانتقادات، إلا أنها أدت إلى تفسير تحركات سعر الصـرف فـي الأجـل الطويل خاصة عند اختلاف معدلات التضخم السائدة في الدول بدرجة كبيرة. كما أدت دورا في إبراز العلاقة بين مستويات الأسعار في مختلف الدول وأسعار الصرف ما بين عملاتهـا في ظل نظام حرية الصرف.

2- نظرية كمية النقود

تتناول هذه النقطة مفهوم نظرية كمية النقود، العيوب ال تشوبا.

2-1- مفهوم نظرية كمية النقود

تركز النظرية الكمية للنقود عند الكلاسيك على أهمية عرض النقود، في حـين تهـتم النظرية النيوكلاسيكية بالطلب على النقود وتأثيره على الكمية المعروضة في التداول. كما أن النظريتين تؤكدان على أن المستوى العام للأسعار عبارة عن دالة في كمية النقود.

وتقوم النظرية على مطابقة حسابية أساسها أن أي مبادلة تجري بين البائع والمشتري تتطلب استبدال النقود بالسلع أو الخدمات أو الأوراق المالية. ويترتب على ذلك حقيقة مفادها أن قيمة النقود يجب أن تساوي قيمة السلع أو الخدمات أو الأوراق المالية التي تـم تبادلهـا بالنقود. ففي أي لحظة من الزمن يجب أن تتساوى قيمة السلع والخـدمات والأوراق المالية مع عدد المعاملات في تلك اللحظة(T) مضروبا في معدل سعر المعاملات(P). وعليه فإن(PT) ستكون مساوية إلى قيمة التدفق النقدي الذي يتمثل في كمية النقود(M) مضروبا في سرعة تداول النقود(V) ويتم التعبير عن هذه المطابقة كالتالي:

$$MV = PT \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots \quad (1)$$

حيث:

M: عامل خارجي يتحدد مقداره من طرف البنك المركزي.

T: دالة في مستوى الدخل (ثابتة في الامد القصير)

V: ثابتة ومستقلة عن باقي المتغيرات الأخرىM، P، T

ويكون مستوى السعر كالتالي:

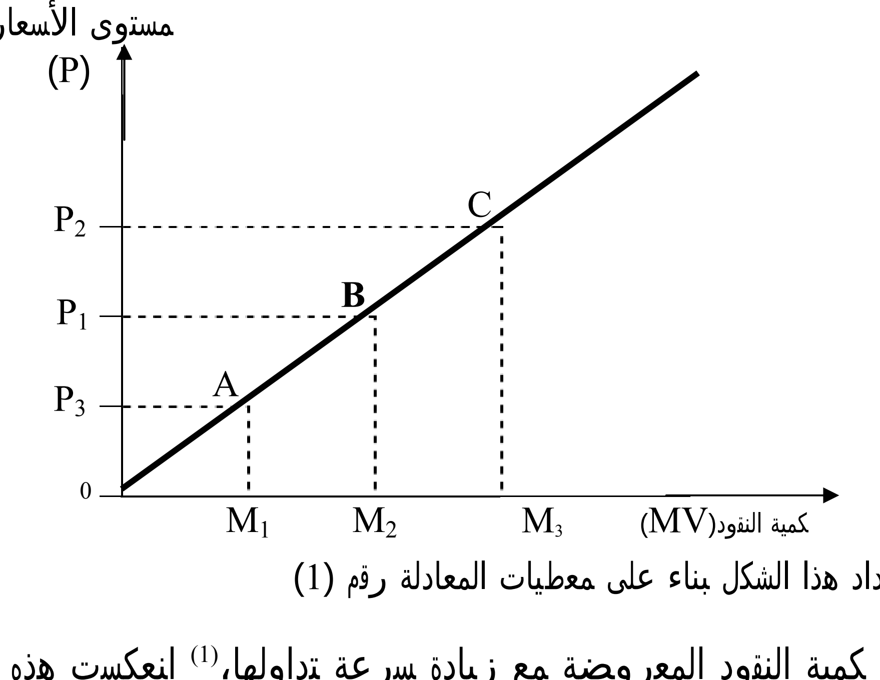
$$P = \frac{MV}{T} \quad (2) ....$$

من المعادلة رقم (2) يظهر أن مستوى السعر يعتمد على كمية النقود، وأن التغير في السعر يكون بمقدار التغير في كمية النقود، أي أن السعر يتضاعف اذا تضاعفت كمية النقود، مع ثبات كل من V، T .

ويمكن التعبير عن النظرية بيانيا بالشكل الموالي:

رقم الشكل: 2-1

عنوان الشكل: مستوى الأسعار وكمية النقود



المصدر: تم إعداد هذا الشكل بناء على معطيات المعادلة رقم (1)

- فإذا زادت كمية النقود المعروضة مع زيادة سرعة تداولها،[1] انعكست هذه الزيادة على أسعار صرف العملة من خلال ارتفاع المستوى العام لأسعار السلع والخدمات، الارتفاع الذي يظهر على مستوى الصادرات وارتفاع تكاليفها، الأمر الذي يجعلها ضعيفة من حيث درجة المنافسة في الأسواق الخارجية. وبالتالي، انخفاض الطلب عليها محليا

----

(1) ضياء مجيد الموسوي، مرجع سابق، 1993، ص:79.

وخارجيا، بحيث يؤول الأمر كله إلى ارتفاع الطلب على السلع والخدمات الخارجية وهو ما يعني ارتفاع الطلب على العملة الأجنبية ومنه تدني سعر صرف العملة المحلية.

- أما إذا نقصت كمية النقود المعروضة وتراجعت سرعة تداولها، فيحدث العكس أي تقل تكاليف الصادرات، ومنه زيادة الطلب على السلع والخدمات مما يؤدي إلى ارتفاع قيمتها الخارجية وأخيرا ارتفاع سعر الصرف بسبب زيادة الطلب على العملة.
- إن الزيادات المفرطة في عرض النقود، تترتب عنها مستويات عالية من التضخم، تنعكس على ميزان المدفوعات، مخلفة أوضاعا مختلفة، وهو ما يتطلب تغيير سعر الصرف تماشيا مع المستوى العام للأسعار الجديدة.

2-2- عيوب نظرية كمية النقود

يرى كينز وأتباعه أن نظرية كمية النقود لا يمكن أن تتحدد بالمستوى العام للأسعار فقط، كما لا يمكن اعتبار التغيرات في مستوى الأسعار تعتمد على التغيرات في كمية النقود وبالتالي، فإن التغيرات الحاصلة في سعر الصرف لا يمكن ربطها بهذه التغيرات فقط، وكمثال فإن المارك الألماني لم تنخفض قيمته خلال الحرب العالمية الأولى برغم الزيادة الحاصلة في عدد الماركات المتداولة.

كما يرى كينز أن الزيادة في كمية النقود لا أثر لها[1] اكثر من مجرد زيادة الطلب على النقود عندما تسود حالة الكساد، ويقع الاقتصاد في نطاق مصيدة السيولة. وفي هذه الحالة لا يمكن للسياسة النقدية التأثير على مستوى الأسعار.

3- نظرية معدلات الفائدة

ترتكز هذه النظرية على أسعار الفائدة في تفسير التغيرات التي تحدث على مستوى القيمة الخارجية للعملة، بحيث أن مستوى أسعار الفائدة المطبقة في بلدين مختلفين يجب أن يعكس التغيرات في أسعار الصرف، ومنه يكون التباين في معدلات الفائدة لدى البلد يساوي معدل التدهور أو التحسن في العملة تجاه العملة الأخرى.

فزيادة سعر الخصم في بلد ما، من شأنه أن يؤدي بسعر الفائدة إلى الارتفاع، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة حركة رؤوس الأموال نحو هذا البلد بهدف الاستثمار كون سعر الفائدة المطبق هو أعلى منه في البلدان الأخرى، ويؤدي هذا في الأخير إلى زيادة الطلب الأجنبي

----

(1) نفس المرجع، 1993، ص: 135.

على العملة المحلية ومنه ارتفاع سعر صرفها. ويحدث العكس لما ينخفض سعر الخصم، إذ يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة المحلي ومنه زيادة العرض من العملة الوطنية وخروج رؤوس الأموال بحثا عن سعر الفائدة المرتفع، حيث تقل بذلك القيمة الخارجية للعملة المحلية وينعكس ذلك على ميزان المدفوعات.

4- نظرية ميزان ا دفوعات

عندما قق الدولة فائضا هاما معاملاتا ا ارجية فإن هذا يع زيادة الطلب على عملتها الوطنية أو زيادة عرض العملات الأجنبية مقابل هذه العملة ال لا تلبث أن ترتفع قيمتها مقابل العملات الأجنبية، وهذا الارتفاع ينتج عنه ارتفاع أسعار سلعها بالعملات الأخرى ا يضعف قدرتا على ا نافسة الأسواق الدولية، ويؤدي إ ا فاض الطلب على سلع هذه الدولة يتناقص الفائض ميزان مدفوعاتا تدر يا.

ومن ناحية أخرى، عندما تحقق الدولة عجزا هاما في معاملاتها الخارجية فإن الآلية السابقة نفسها تعمل باتجاه معاكس، حيث يزداد عرض العملة الوطنية لهذه الدولة مقابل العملات الأجنبية فينخفض الطلب على هذه العملة وتصبح أسعار سلع الدولة منخفضة بالعملات الأخرى، مما ينتج عنه زيادة الصادرات وانخفاض الواردات ثم يتلاشى هذا العجز تدريجيا.

وهكذا يمكن لمرونة أسعار الصرف أن تساعد على معالجة معظم الاختلالات في موازين المدفوعات (العجز أو الفائض). وهذا ما دعى بعض الاقتصاديين إلى اعتبار مرونة أسعار الصرف أفضل بديل لحركات دخول وخروج الذهب في ظل النظام الذهبي النقدي، والتي كان لها آثار تعديلية على موازين مدفوعات الدول التي اتبعت هذا النظام الذهبي.

وكنتيجة مستخلصة، فإن وجود عجز في ميزان المدفوعات لدولة ما، فإن انخفاض سعر صرف عملة هذه الدولة يمكن أن يؤدي إلى التخفيف من هذا العجز أو معالجته نهائيا وبالعكس، عند وجود فائض في ميزان المدفوعات، فإن ارتفاع سعر صرف عملة الدولة يمكن أن يؤدي إلى معالجة هذا الفائض.

المبحث الثاني: أسواق الصرف الأجنبية وعملياتها

سيتناول هذا المبحث أسواق الصرف الأجنبية من حيث تعريفها وأنواعها وخصائصها كما يبحث في مختلف أنواع العمليات التي تجري بهذه الأسواق.

المطلب الأول: أسواق الصرف الأجنبية

سيتناول هذا المطلب تعريف أسواق الصرف الأجنبية مع خصائصها والمتدخلين فيها إضافة إلى أنواعها المختلفة.

1- تعريف سوق الصرف الأجنبية

"سوق الصرف الأجنبية هي الإطار التنظيمي الذي يقوم فيـه الأفـراد والشـركات والبنوك بشراء وبيع العملات الأجنبية أو الصرف الاجنبي. وتتكون سوق الصرف الأجنبية لأي عملة: الدولار مثلا، من جميع المواقع، مثل لندن، وزيورخ، وباريس، وكذلك نيويورك حيث تُباع وتُشترى مقابل عملات أجنبية أخرى".[1]

كما جاء تعريف سوق الصرف الأجنبية عند صبحي تادرس قريصة وكامـل عبـد المقصود بكري على أنها "ليست سوقا منظمة مثل أسواق الأوراق المالية أو البضائع، فليس له مكان مركزي يجتمع فيه المتعاملون، كما انه ليس قاصرا على أي بلد واحد. فمن الأحسن أن نفكر فيه على انه ميكانيكية يتم بواسطتها الجمع بين مشتري وبائع العملات الأجنبية، انه يتكون أساسا من عدد من البنوك ينخرط بنشاط في استبدال العملات الأجنبية فالبنوك تصنع سوق الصرف".[2]

ويعرفها مدحت صادق بأنا: "ا كان الذي ري فيه تبادل العملات الدولية ا ختلفة بيعـا وشراء، وهو ليس كغ ه من الأسواق ا الية أو التجارية، إذ أنه ليس ددا كان مع مـع بـ البائع وا شترين على و ما دث السوق ا ا . عندما تمع أطراف التعامل مكان ـدد يعرف ببورصة الأوراق ا الية، يتم فيه شراء وبيع ـ ـ ـ ـ ـ ـ ـ ـ ـ ـ ـ ـ ـ ـ

[1] سالفاتور دومينيك، الاقتصاد الدولي، دار ماكجروهيل للنشر، القاهرة، 1975، ص: 146.

[2] صبيحي تادرس قريصة وكامل عبدالمقصود بكري، النقود والبنـوك والتجـارة الخارجيـة، دار الجامعـات المصرية، الاسكندرية، 1974، ص: 449.

الأسهم والسندات، وإنما يتم التعامل في سوق الصرف الأجنبي في البنوك العاملة في مختلف المراكز المالية".[1]

وتعتبر البنوك الدولية الكبيرة الوسيط الطبيعي بين المعروض من الصرف الأجنبـي والمطلوب منه، كما أن معظم معاملات أسواق الصرف الأجنبي تتم بالـدولار الأمريكـي، حيث قدر بنك التسويات الدولية أن نسبة 83% من إجمالي صفقات العملات الأجنبيـة فـي العالم خلال سنة 1992، كانت بالدولار ثم يليه من حيث الأهمية المارك الألماني، ثم الـين الياباني.

ويقوم نشاط البنوك في مجال الصرف الأجنبي على إيجاد سعر متماثل إلى حد كبيـر لأية عملة قابلة للتحويل في جميع المراكز المالية.

شهدت فترة الستينيات وبداية السبعينيات وا كب ا لعمليات الصرف الأجن بفعل ريـر حركـات رؤوس الأموال ب تلف ا راكز ا الية الدولية، كما زاد حجم عمليات الصرف الأجن زيادة كب ة الوقـت الذي اعتمدت فيه أنظمة الصرف ا عومة ال شهدت تقلبات حادة أسعار الصرف خصوصا مع دخول عنصر ا ضاربة.

2- خصائص سوق الصرف الأجنبية

تتميز أسواق الصرف الأجنبية بالخصائص الآتية:[2]

- تعتبر سوق العملات الأجنبية أقدم وأكبر وأوسع سوق مالية في العالم، وقـد قـدر بنـك التسويات الدولية، من خلال عمليات المسح التي يقوم بها كل ثـلاث سـنوات لأسـواق العملات الأجنبية أن متوسط حجم التعاملات اليومية فـي سـوق العمـلات الأجنبيـة، هو1190 مليار دولار في أفريل 1995.
- بالرغم من السيولة الضخمة والاتساع الجغرافي، فإن سوق العمـلات الأجنبيـة، لـديها القدرة على أن تخضع الأسواق المالية العالمية الحديثة لسلطانها.
- رغم الانتشار المتزايد للمشتركين في سوق العملات الأجنبية في كل أنحاء العالم، إلا أن أغلب الصفقات تتم في لندن ونيويورك وطوكيو، وتصل حصة لندن في أسـواق العملـة الأجنبية إلى 30% من كل الصفقات، بينما تصل حصة كل من نيويورك وطوكيو 16%

---

[1] مدحت صادق، مرجع سابق، 1997، ص: 121.

[2] لورا إ.كودريس، "أسواق العملات الأجنبية: الهيكل والمخاطر المرتبطة بالنظام"، مجلة التمويل والتنمية، العدد 04، 1996، ص ص: 22-23.

و10% على التوالي.

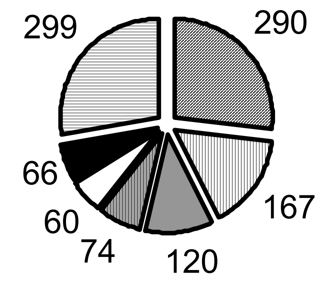
- تستحوذ الأسواق الثلاثة لندن، نيويورك، طوكيو، على نسبة 56% من صفقات العملات الأجنبية في العالم.
- تركيز السوق، حيث يعادل ما ثلثي($\frac{2}{3}$) صفقات العملات الأجنبية اليومية يحدث ما بين سماسرة البنوك، وحوالي 16% من المعاملات تخص العملاء غير الماليين، أما الجزء الباقي من المعاملات 20% فيشمل مؤسسات مالية خلاف سماسرة البنوك، والتي هي في الأغلب شركات أوراق مالية، تعمل في أسواق القروض والاسهم العالمية التي دخلت سوق العملات الأجنبية كأجهزة للوساطة تقوم بالشراء على مرحلة واحدة لعملاتها.
- تتميز سوق العملات الأجنبية بالسيولة الشديدة، فالصفقات كبيرة وتنفذ بكثرة، حيث تكتتب المؤسسة العادية للسمسرة ما بين 3000 و4000 تذكرة معاملات لصفقات في العملة الأجنبية خلال يوم متوسط من 24 ساعة.
- ري الصفقات سوق الصرف الأجن كل ساعات النهار والليل، وتشمل أغلب الأحوال مؤسسات مناطق اختصاص وطنية تلفة.

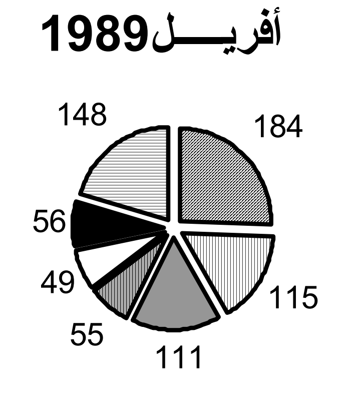
والشكل الموالي يبين حجم حصص صفقات النقد الأجنبي في المراكز المالية الكبرى خلال السنوات 1989 و1992 و1995.

رقم الشكل: 2-2

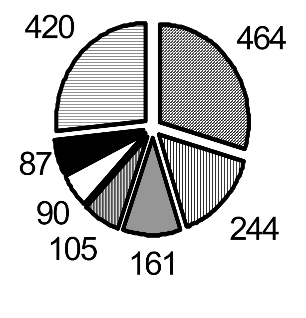
عنوان الشكل: حصص صفقات النقد الأجنبي في المراكز المالية الكبرى خلال السنوات 1989 و1992 و1995

أفريل1992





أفريل1995



المملكة المتحدة | الولايات المتحدة | اليابان | سنغافورة | هونغ كونغ | سويسرا | بلدان أخرى

المصدر: نفس المرجع، ص: 22.

3- المتدخلون في سوق الصرف الأجنبية

لسوق الصرف الأجنبي أطراف متعددة تتعامل في إطاره بيعا وشراء أو حتى متابعة وإشرافا. ويتمثلون أساسا في البنوك والمؤسسات المالية والبنـوك المركزيـة والسماسـرة والعملاء الخواص.

3-1- البنوك والمؤسسات المالية[1]

تتمثل هذه الشريحة أساسا في البنوك التجارية التي تتعامل بصورة مباشرة في سـوق الصرف الأجنبية، حيث يمثلون في هذه الحالة ماسكي الصفقات سواء لحسابهم الخـاص أو لحساب الغير(الزبائن)، أوفي حالة مستعملي سوق الصرف، حيث تكون العلاقة مع أسـواق الصرف غير مباشرة. وفي كل الحالات يعتبرون وسطاء معتمدون على الرغم من أهليـتهم في التعامل في سوق الصرف – سواء لحسابهم أو لحساب الغير- إلا أن هذا النشاط يبقـى ثانويا جدا لعدد كبير منهم، حيث يعتمدون مثلهم مثل المؤسسات -الاقتصـادية، التجاريـة- على هيئات أخرى تمثل في معظم الأحيان بنوكا ذات أحجام كبيرة، ويبقى الجـزء الـذي يتعامل في ميدان سوق الصرف من هذه الشريحة، ينقسم بين بنوك تمارس وظيفة ماسـكي الصفقات، وأخرى مستعملا لها. وللتدليل على ذلك فإنه في الولايـات المتحـدة الأمريكيـة تتمركز أغلب البنوك محليا والتي يفوق عددها 1000 بنك لها اهتمام بسوق الصرف، يوجد منها 400 نشطة فعلا، و50 بنكا من هذه الأخيرة فقط لها وظيفة مسك الصفقات.

3-2- البنـوك المركزيـة

لا يرقى تدخل البنوك ا ركزية سوق الصرف إ درجة تدخل البنوك التجارية فهو تدخل يتميز بالقلة حالة ا قارنة، إلا أنه ذو أ ية كب ة. و كن حصر ال تدخلها العمليات ا والية:

- شراء وبيع العملات الأجنبية بغرض تدعيم العملة الوطنية، أو تلبية لحاجيـات العمـلاء (بنوك مركزية أجنبية، بنوك تجارية، خزينة الدولة).
- بيع وشراء العملات الأجنبية بقصد التأثير على مستوى العرض والطلب للعملة، والتأثير على أسعار صرف العملات ارتفاعا وانخفاضا، بهدف الحفاظ على استقرار هذه الأسعار خاصة إذا كان النظام نظام تعويم.

---

[1] Maurice Debauvais, et y.sinnah, LA GESTION GLOBALE DU RISQUE DE CHANGE, NOUVEAUX ENJEUX ET NOUVEAUX RISQUES, Economica, 1992, Paris, 2e Edition , p. 92.

- تتدخل باستخدام عمليات المبادلة لتثبيت أسعار صرف عملاتها، حين تتعرض لضـغوط المضاربة، ولتوفير السيولة للاقتصاد الوطني، أو للتخاص من فائض السيولة فيه.

3-3- السماسرة

يتمثل دور السماسرة عند تدخلهم سوق الصرف الوساطة ب ا تعـامل السـوق وهذا من خلال درايتهم ومعرفتهم ا يدة بظروف أسواق الصرف الأجن ، حيث يقومـون بتقـد أفضل العروض للعملات الأجنبية، ويتعاملون مع أفضل الطلبات. ولا يقتصر نطاق عملـهم علـى الأسواق الوطنية، بل تد إ الأسواق الدولية، حيث يتم توسيطهم الصفقات ال تتم ب البنوك. مع تقاضي العمولات نظ ا دمات ا قدمة. وتتم السمسرة مؤسسات قائمة بذاتا.

3-4- العملاء الخواص

يتشكل العملاء الخواص من ثلاث فئات رئيسية هي:[1]

- المؤسسات المالية أو البنوك الصغيرة.
- المؤسسات الصناعية والتجارية.
- المستثمرون الدوليون.

في غالب الأحيان، فإن العملاء لا يتدخلون مباشرة في سوق الصرف، إنما يقتصـر الأمر فقط على الذين حققوا أو يحققون حجما مهما من العمليات، والذين لـديهم متعـاملين خاصين بهم يمكنهم أن يحملوا صفة العملاء- الصيارفة ومن ثم يحق لهم الدخول إلى قاعات السوق، أما الذين لا يتوفر لديهم الحجم المهم من العمليات، فتتم عملياتهم وتمـويلاتهم مـن خلال الهياكل التقليدية للبنوك التجارية، بعد دراسة الصفقات والتأكد من التكليفات.

4- أنواع أسواق الصرف الأجنبية

تتناول هذه النقطة تلف أنواع أسواق الصرف الأجنبية ال كن حصرها فيما يلي:

4-1- سوق الصرف العاجلة

حسب جوزات بيرارد Josette Peyrard، سوق الصرف العاجلة هي:" السوق التـي تتبادل فيها عروض وطلبات العملات الأجنبية دون أن يكون لها موقع دائـم، لأن العمـلات

- - - - - - - - - - - - - -

(1) Idem, p:92.

الأجنبية يمكن معالجتها في المراكز المالية الأخرى مثل لندن، باريس، نيويـورك، طوكيـو ... الخ"[1].

وحسب باتريك قيلو Patrick Gillot، تُعرف سـوق الصـرف العاجلـة كمـا يلـي: "سوق الصرف العاجلة تمثل في الأساس سوق ما بين البنوك، حيث أن 90% من العمليـات المعالجة من طرف الصيارفة، مخصصة لحساب البنوك، و10% الباقية مخصصة لتغطيـة طلبات الزبائن".[2]

وتعتبر هذه السوق الاكثر شيوعا في سوق الصرف، وهي غير محددة المكان وتعمل باستمرار، كما تعكس أسعار الصرف المطبقة فيها، آثار مختلف القوى الاقتصادية في العالم من جهة، ومحاولات السلطات النقدية حصر تذبذباتها داخل المجال المناسب وفقا للاتفاقـات الدولية، مثل ما هو الحال بالنسبة للنظام النقدي الاوروبي، من جهة أخـرى. وتبـين هـذه السوق تطورات العملات الصعبة، والمبادلات التي تجري فيها تتميز بالسهولة وكبر الحجـم مقارنة بإجمالي المبادلات التي تتم في سوق الصرف.

4-1-1- خصائص سوق الصرف العاجلة

تمتاز سوق الصرف العاجلة بعدة مميزات منها:

- العمليات الفورية تشكل الجانب الأكبر من نشاط أسواق الصرف الأجنبي، وفي دراسـة لبنك التسويات الدولية عام 1992،[3] أشارت إلى أن متوسـط حجـم التعامـل اليـومي بالعملات الأجنبية في أسواق الصرف الأجنبي يبلغ حوالي 930 مليار دولار.
- تسعير العملات يكون بالدولار، حتى ولو كان الدولار غير مشترك في الصفقات، كـأن يباع جنيه إسترليني مقابل مارك ألماني. ولا تتم هذه الصفقة إلا إذا كان سوق الصـرف في نيويورك مفتوحا.
- تنشط سوق الصرف العاجلة على مدى 24 ساعة مستمرة، بسبب الاختلاف الزمني بـين المراكز المالية الدولية.
- تلجأ البنوك المركزية إلى سوق الصرف العاجلة من أجل التأثير على مستوى العـرض

---

[1] Josette Peyrard, Gestion financiere internationale, CLET, Paris, 2 ème èdition, 1989 , pp:50-51.

[2] Patrick Gillot et Daniel pion , le nouveaux cambisme, ESKA, Paris, 4 ème èdition , 1993, pp:53-57.

[3] مدحت صادق، مرجع سابق، 1997، ص: 146.

والطلب للعملة من خلال بيع وشراء العملات، ومنه التأثير على أسعار صرف العمـلات ارتفاعا وانخفاضا، خاصة في ظل نظام التعويم الحر.

- تؤخذ أسعار البيع والشراء على أنها أسعار عاجلة، إذا تم تحديد تاريخ التسليم في الصفقة المبرمة.
- تعمل سوق الصرف العاجلة في ظل وجود سعر صرف عاجل رسمي.
- سوق الصرف العاجل في بعض الدول يتكون من جزأين:
  - سوق صرف رسمية.
  - سوق صرف حرة.

4-2- سوق الصرف الآجلة

تعرف سوق الصرف الآجلة حسب جوزات بيرارد Josette Peyrard بـ: " تلك السوق التي يتفاوض فيها المتعاملون الاقتصاديون لشراء أو بيع العملات الأجنبية لفترة مقدمة، حيث يحدد سعر الصرف الآجل حاليا من أجل التبادل في المستقبل لأسبوع، لشهر، لسنة أولعـدة سنوات ".[1]

ويعرفها " فيليب دارزانت Philippe D’arrisenet كما يلي: " سوق الصرف الآجلـة تمثل جزء من سوق الصرف الأجنبي حيث تشير إلى الإطار المؤسسي الذي يُشترى ويبـاع فيه النقد الأجنبي لتسليم مستقبلي، عند أسعار متفق عليها اليوم. العقد والسعر الآجلان يمكن عادة أن يعاد التفاوض بشأنهما لفترة أو أكثر عندما يحل تاريخ الاستحقاق".[2]

من خلال هذين التعريفين يمكن أن نستخلص بأن أسواق الصرف الآجلة تسمح بتحديد سعر تبادل العملات الأجنبية في المستقبل بين البائع والمشتري، والفائدة من هذه العملية هي تثبيت الاسعار الآجلة، كما أن هذه العملية تهدف الى تفادي أخطار سعر الصرف.

ومن بين أهم العملات الأجنبية المسعرة لفترة آجلة نسبة الى الدولار الأمريكي يوجد: المارك الألماني "DEM"، الفرنك السويسري "CHF"، الفرنك البلجيكي "BEF"، الين اليابـاني "JPY"، الدولار الكندي "CAD"، الجنيه الاسترليني "GBP" ... الخ.

---

[1] Josette Peyrard, op-cit, p::57.

[2] Philippe D’arrisenet et thierry Schwob, Finance internationale, Hachette, Paris, 1990, pp:58-59.

4-2-1- خصائص سوق الصرف الآجلة

تتميز سوق الصرف الآجلة بخصائص عدة، يمكن التطرق إلى أهمها:

- العقود في هذه السوق نمطية، حيث تكون لفترات مختلفة ثلاثة أشهر، ستة أشهر، تسـعة أشهر، اثنى عشر شهرا .... سنتين ... الخ.
- إمكانية تمديد العملية الآجلة من خلال إجراء عمليتين هما:
  - عملية عاجلة لأجل ترصيد العملية الآجلة الأولى.
  - اخذ عملية آجلة جديدة تحت شروط السوق وفي يوم التمديد.
- العمليات الآجلة للعملات الأجنبية تتم مباشرة بـين البنـوك أوعـن طريـق الوسـطاء (السماسرة)
- لا يوجد سعر آجل رسمي.
- لا تتدخل البنوك المركزية في سوق الصرف الآجلة، الأمر الذي يؤدي إلى تزايد عمليات المضاربة بقوة.
- لا تسعر الأسعار الآجلة في البورصة.

4-3- سوق الخيارات للعملات الأجنبية

في البداية سيتم تعريف سوق الخيارات للعملات الأجنبية، ثم التطرق إلى مختلف هذه الأسواق.

4-3-1- تعريف سوق الخيارات للعملات الأجنبية

تعرف سوق الخيارات للعملات الأجنبية بأنها " المكان الذي يتم فيه التفاوض حـول عقود خيارات العملات الأجنبية التي تتضمن الدفع العاجل للعلاوة وحصول المشتري علـى الحق طيلة فترة العقد مع تأكيد عملية شراء أو بيع العملة بسعر محدد بين طرفي العقد، وهو سعر العملية ".[1]

4-3-2- أنواع سوق الخيارات للعملات الأجنبية

تنقسم أسواق الخيارات إلى قسمين أساسين:

----

[1] Jean Kllein Bernard Marois, Gestion et Strategie financiere internationale, Dunod, Paris, 1985, p: 55.

4-3-2-1 الأسواق المنتظمة

يتم في هذه السوق بيع وشراء العملات الأجنبية بإرسال الأوامر إلى قاعة التعامل في البورصة من خلال السماسرة، وتكون العقود المبرمة في هذه السوق عقودا نمطية، ذات تواريخ استحقاق نمطية، تحدد عادة يوم الأربعاء الثالث من الأشهر: مارس، جوان، سبتمبر ديسمبر.

4-3-2-2- الأسواق الموازية

أنشئت من طرف البنوك نتيجة لبعض الصعوبات التي ترتبت عن التنميط في البورصات، حيث أن تواريخ الاستحقاق النمطية قد لا تتفق مع التاريخ الآجل الذي يحدده العميل لتغطية مخاطر الصفقة. عمل هذه الأسواق خارج البورصة، والخيارات المتداولة تتضمن شروطا غير نمطية يمليها العميل وتتعلق بتواريخ الاستحقاق التي تغطي فترة التحوط دون تحديدها بشهور معينة من السنة. ويتم التعامل بمثل هذه العقود بين البنوك والعملاء مباشرة دون وساطة البورصة.

4-4- سوق العقود المالية المستقبلية للعملات الأجنبية

تعتبر أسواق العقود المالية المستقبلية امتدادا للأسواق العاجلة، وقد استخدمت بهدف تخفيض مخاطر تقلبات أسعار الصرف. وكان موضوع العقود في البداية خاص بالسلع، مثل البن والسكر والذهب والفضة ...، كما كان الهدف الرئيسي من وجود البورصات التي تتداول العقود المستقبلية –شيكاغو ولندن- هو حماية التجار والصناع من تحركات الأسعار نتيجة تغير ظروف الإنتاج أو بسبب الاضطرابات السياسية أو الاقتصادية.

و إعتبارا من سنة 1972، أنشئت أول بورصة للعقود المالية المستقبلية متفرعة عن بورصة شيكاغو التجارية Chicago Mercontile Exchange، وكان تعاملها في العقود المستقبلية وأذونات الخزانة والسندات والنقد الأجنبي ومؤشرات سوق الأوراق المالية.

4-4-1- تعريف أسواق العقود المالية المستقبلية للعملات الأجنبية

جاء تعريف أسواق العقود المالية المستقبلية للعملات الأجنبية حسب Jeon Klein Bernard Marois كما يلي: " هي المكان الذي يتم فيه التفاوض على العقود النمطية التي تلزم البائع بالتسليم والمشتري بالاستلام لكمية معينة من العملات الأجنبية بسعر

محدد يوم التفاوض، مع التحديد الدقيق لكميـة العمـلات الأجنبيـة وتـاريخ تسـليمها أو استلامها ".[1]

4-4-2- خصائص أسواق العقود المالية المستقبلية للعملات الأجنبية

تتميز الأسواق المالية المستقبلية التي تتعامل بالعقود المستقبلية، بخصائص عدة هي:

- تداول العقود المالية المستقبلية، يكون بصفة نمطية، من خلال المزاد العلني المفتوح فـي سوق مركزية منظمة وبواسطة السماسرة.
- أغلبية العقود المالية المستقبلية لا يتم تنفيذها مع حلول تاريخ التسليم، إذ أنها تأخذ وجهة أخرى، حيث تتغير صفقات الشراء إلى صفقات بيع قبل أن يتم التسليم الفعلي.
- تقع مسؤولية تسوية الصفقات المبرمة على عاتق غرف المقاصة، حيث تنفذ العقود وتسلم العملات.
- تكاليف التعامل في جلسات المزاد العلني في الأسواق المالية تميل إلى الانخفاض.

4-4-3- مقارنة بين سوق العقود المالية المستقبلية وسوق العقود الآجلة

يكمن الاختلاف بين السوقين في النقاط الموالية:[2]

أ- مكان التعامل: تمثل البورصة مكان التعامل في السوق المالية المستقبلية، حيث يتم عـن طريق بيوت السمسرة، أما في سوق العقود الآجلة، فالتعامل يتم من خلال البنوك.

ب- طريقة التعامـل: في سوق العقود المالية المستقبلية، تتم الصفقات عن طريق الجلسـات المفتوحة بالمزاد العلني، أما في سوق العقود الآجلة فتتم عبر التلفون والفاكس بـين البنـك والعميل.

ج- طبيعة العقود: العقود نمطية في سوق العقود الماليـة المسـتقبلية -المبـالغ وتـواريخ التسليم- كما أن العمولات محددة ومعلنة على الجمهور. أما في السوق الآجلـة، فـالعقود شخصية -المبالغ وتواريخ التسليم يتضمنها العقد- والعمولات هي محل تفاوض بين البنـك والعميل وغير معلنة.

د- الطرف المتعاقد: مع العقود المالية المستقبلية، تضطلع غرفـة المقاصـة تقـوم بـدور المتعاقد، حيث تبيع وتشتري من الأطراف المتعاقدة مع تحملها للمخاطر الائتمانية في حالـة

---

[1] Idem, pp:47-48.

[2] مدحت صادق، مرجع سابق، 1997، ص: 187.

حدوث إخلال بالالتزامات. أما بالنسبة للعقود الآجلة، فعلاقة البنك بالعميل علاقـة مباشـرة والمخاطر المترتبة عن العقود يتحملها أطراف التعاقد.

هـ- الضمان: تستخدم غرفة المقاصة الهامش المبدئي كضمان ضد مخاطر إخلال الطرف المتعاقد بالتزاماته، وهذا في حالة العقود المالية المستقبلية، أما فـي حالـة العقـود الآجلـة فالضمان يتوقف على الجدارة الائتمانية للعميل.

و- السيولة: تتشكل السيولة في حالة العقود المالية المستقبلية، من الهوامش المدفوعة. وفي حالة العقود الآجلة، فتتوفر من خلال الحد الائتماني الممنوح من البنك للعميل.

ز- التسوية: جميع المعاملات تتم تسويتها من خلال غرفة المقاصة إذا كانت السوق للعقود المالية المستقبلية، حيث تقوم بدور البائع والمشتري ويتم دفع الأرباح وتحصـيل الخسـائر يوميا، حتى تنعكس القيم السوقية الفعلية للعقود. أما مع العقود الآجلة، فالتسوية تكون بنـاء على اتفاق البنك والعميل، ولا تسدد المدفوعات إلا بعد التسوية النهائية للعقد.

المطلب الثاني: عمليات الصرف الأجنبية

يعالج هذا المطلب أهم عمليات الصرف الأجنبية، والمتمثلة فـي عمليـات الصـرف العاجلة والآجلة، وعمليات الشراء والبيع للعقود المالية المستقبلية، وأخيرا، عمليات خيارات الصرف.

1- عمليات الصرف العاجلة

تشكل عمليات الصرف العاجلة ا انب الأك من نشاط أسواق الصرف الأجنبية. وتتضمن التجارة الصرف الأجن شراء عملة أجنبية مقابل عملة أجنبية أخرى، وتعت أسعار البيع والشراء على أنا عاجلة إذا يتم ديد تاريخ التسليم.

فيما يلي سيجري التطرق إلى مفهوم مبادلة الصرف في سوق الصرف العاجلة وإلى المعايير المستعملة لتعريف العملات الصعبة ثم بحث أساس التسعير، وأخيرا، شرح عمليـة التحكيم.

1-1- مفهوم مبادلة الصرف سوق الصرف العاجلة

تعبر عملية الصرف العاجلة عن اتفاق ثنائي لتبادل كمية من العملات الصعبة مقابـل كمية أخرى بسعر محدد. وتتم هذه العملية خلال يومين كحد أقصى مـن تـاريخ الافتتـاح بواسطة التمويل من حساب بنكي إلى حساب آخر. وهناك بعض الإشكالات عند قراءة أسعار

الصرف، حيث أن عملية التبادل تضع كميتين من عملتين صعبتين مختلفتين موضع رهـان وتسبب تدفقا مضاعفا، كشراء الدولار مقابل المارك الألماني بما يكافئ بيع المارك الألماني مقابل الدولار.

من منطلق وجود أسعار عند الشراء وأسعار عند البيع، يتعين على المتعاملين في هذه السوق التأقلم الجيد مع الاتفاقيات لتجنب الأخطاء الفادحة كلما اختلفت الإستعمالات من مكان إلى آخر.

وهناك معاي ورموز تستعمل لتعريف كل عملة صعبة على حدى، كما أن هناك نوع من التسع ري العمل بما، وهو ما سيتم التطرق إليه.

1-2- ا عاي والرموز ا ستعملة لتعريف العملات الصعبة

يتطلب العمل في سوق الصرف قراءة الرموز USA، FRF، GBP، DEM، بدلا من القول دولار أمريكي، فرنك فرنسي، جنيه إسترليني، مارك ألماني على التوالي.[1]

وتعتبر هذه المعايير سهلة نسبيا، حيث يوجد لكل عملة رمز مكون من ثلاثة حروف، يعبر الحرفين الأولين عن البلاد المعني، بينما يدل الحرف الأخير على إسم العملة الصـعبة. أما فيما يخص العملات التي لا ترتبط ببلاد، فيستعمل الحرف "X" في بداية الرمـز، فوحـدة النقد الأوروبية "ECU" يرمز لها بالرمز"XEU" (X، تأخذ مكان البلاد، وEU: تعني الوحـدة الأوربية). وفيما يخص الذهب والفضة، تستعمل الرموز الكيميائية بعد الحرف "X" ويكون الرمز الكامل كما يلي:

XAU: تعني الذهب

XAG: تعني الفضة

1-3- أساس التسعير[2]

عموما، كن التمييز ب نوع من التسع ا التسع ا باشر- ظل التأكد- والتسع غ ا باشر - ظل عدم التأكد.

---

[1] M. Debauvais, 1992, Op-cit, p:95.

[2] علاني بدر الدين، مواجهة المؤسسة الاقتصادية لمخاطرة الصرف، حالة الجزائر، مذكرة التخرج لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، فرع مالية، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 1999-2000، ص: 53.

1-3-1- التسعير المباشر

مع هذا النوع من التسع ، يتم تقييم الوحدة النقدية من العملة الوطنية بالنسبة ا يقابلـها مـن العملـة الصعبة الأجنبية. كما ان الإنتقال من النوع الأول من التسع إ النوع الثا يتم بسهولة، إذ يؤخذ مقلوب سعر البيع بالنسبة لسعر الشراء، والعكس بالنسبة لسعر البيع فهو مقلوب سعر الشراء. ولتوضيح ذلك، يؤخـذ سـعر الدينار ا زائري بالنسبة للفرنك الفرنسي ظل عدم التأكد كما يلي:

TC(DA/FRF) =
10,000 –
10,010

فيصبح المعدل في ظل التسعير المباشر أي سعر الفرنك الفرنسي مقابل واحد دينار جزائري كما يلي:

TC(FRF/DA) =
0,0999 –
0,1000

$$\text{بمعنى سعر الشراء} = \frac{1}{10,010} \quad \text{وسعر البيع} = \frac{1}{10,000}$$

1-3-2- التسعير غير المباشر

يدل هذا النوع من التسعير على المقابل من العملة الوطنية لوحدة من العملة الأجنبية، ويكتب سعر الصرف على الشكل الموالي:

TC(MN/ME)

حيث:

MN: العملة الوطنية

ME: العملة الأجنبية

TC: معدل الصرف

وعلى سبيل المثال، يكتب سعر الدينار الجزائري بالنسبة للدولار الأمريكـي علـى النحـو التالي:

TC(DA/USD) = 60 DA وهو يكافئ 1USD = 60 DA

هذا النوع من التسعير مستعمل في كل دول العالم باستثناء انجلترا، ايرلندا، استراليا نيوزيلاندا، حيث تستعمل هذه الدول نوعا آخر من التسعير.

ففي الولايات المتحدة الأمريكية، يستعمل التسعير المباشر ويكون موجها للحاجيـات الوطنية. أما التسعير غير المباشر فهو مستعمل من طرف البنوك لأجل عملياتهم الدولية. أما البعض الآخر من الدول فيستعمل طريقة التثبيت(FIXING) ومنها فرنسا، ايطاليا، الجزائر

حيث تمثل التسعيرة الرسمية المطبقة بباريس على الساعة 13,30سـا تحت رقابة بنك فرنسا ومن هذه التسعيرة يمكن إنشاء أسعار البائع وأسعار المشتري مع تطبيق هوامش ثابتة.

إن العملات الأجنبية تكون مسعرة بطريقة مستمرة بواسطة الصيارفة، حيـث يمكـن للمؤسسات استبدال عملاتها الأجنبية إما بأسعار السوق عندما تلجأ إلى المحكمـين أو إلـى عملية التثبيت. فإن فضلت هذا، فإن المحكمين يقدمون لها الأسعار وهي تقـرر اسـتبدال أو عدم استبدال عملاتها بهذه الأسعار. أما إذا فضلت المعالجة بواسطة عملية التثبيت، فإنهـا لا تعرف مسبقا الأسعار لأنها تكون ملزمة بتقديم أمر استبدال عملاتها الأجنبية قبل البدء فـي عملية فتح جلسة التسعير.

وكملاحظة يمكن تسجيلها، فإن بعض العملات لديها نوعين من الأسعار مثل الفرنـك البلجيكي (BEF):

- سعر تجاري: ويستعمل لتسوية العمليات التجارية (صادرات/واردات).
- سعر مالي: ويستعمل للعمليات المالية، شراء وبيع الأسهم والسندات.

1-4- عرض الأسعار العاجلة

تعطى الأسعار على مستوى السوق العاجلة في شكلين:

- سعر الشراء: ويكون البنك عند هذا السعر على استعداد لإقتناء العملة الصعبة.
- سعر البيع: وعند هذا السعر، يمكن للبنك القيام ببيع العملة الصعبة.

وللتفرقة بـ هذين السعرين، توضع مطة(-) أو خط مائل(/) بينهما، إلا أنه غالبا ما يتم ذكر الأرقام الـ تغـ ت فقط بالنسبة لسعر الشراء بعد ا طة.

فإذا كان الفرنك الفرنسي مثلا مسعرا بالنسبة للمارك الألماني كما يلي:

------- 99 TC(FRF/DEM) = 2,7582

مع هذا أن البنك على استعداد لشراء الفرنك الفرنسي بـ 2,7582 مارك أ ا وبيعه بـ ـ 2,7599 مارك أ ا .

1-5- الأسعار المتقاطعة

عندما يرغب المتعاملون الاقتصاديون في تحويل عمـلات صـعبة عـدا الـدولار الأمريكي-المسعر بالنسبة لمختلف العملات وفي كل أسواق الصرف الأجنبية- إلى عمـلات صعبة أخرى، يتم المرور عبر الدولار، وهو ما يعرف بالمعدلات المتقاطعة.

ولحساب سعر صرف عملة صعبة يرمز لها بالرمز"**A**" مقابل عملة أخرى "**B**"، يجب اتباع المراحل الموالية:

- يجب أن يؤخذ الجانب الأيسر –سعر الشراء- لمعدل صرف العملة "**A**" مقابـل الـدولار الأمريكي، أي (TC(A/USD. ويُقسم على الجانب الأيمن –سعر البيع- لمعدل صرف العملة "**B**" مقابل الدولار الأمريكي (TC(B/USD، حيث يتم الحصول على سعر الشـراء لمعـدل صرف العملة "**A**" مقابل العملة "**B**" الذي يجري البحث عنه، أي (TC(B/A.

- وعلى العكس، بالنسبة للجانب الأيمن –سعر البيع- إذ يتطلب حساب هذا المعـدل قسـمة الجانب الأيمن –سعر البيع- لمعدل صـرف العملـة"**A**" مقابـل الـدولار الأمريكـي، أي (TC(A/USD، على الجانب الأيسر –سعر الشراء- لمعدل صرف العملة الصعبة "**B**" مقابل الدولار الأمريكي، أي (TC(B/USD، حيث يتم الحصول على سعر البيع لمعـدل صـرف العملة الصعبة "**A**" مقابل العملة "**B**". أي (TC(A/B. وكمثـال[1] تؤخـذ أسـعار الصـرف الموالية:

TC(DEM/USD) = 1,7132/1,7137 و TC(FRF/USD) = 5,7770/5,7778

- ولحساب معدل صرف الفرنك الفرنسي مقابل المارك الألمـاني-TC(FRF/DEM يتطلب اتباع المراحل السابقة الذكر وصولا إلى ما يلي:

$$TC(FRF/DEM) = \frac{5,7770}{1,7137} \Big/ \frac{5,7778}{1,7132} \Rightarrow TC(FRF/DEM) = 3,37106/3,37251$$

لكن ما يجب الإنتباه إليه، ان الامر يختلف بالنسبة للجنيـه الإسـترليني، اذ يجـري التسعير في إتجاه جنيه استرليني/دولار –التسعير المباشر- وليس كما تم التعرض إليه سابقا. وبالتالي، فلكي نحسب معدل صرف الجنيه الاسترليني مقابل عملة ما، يجـب عـدم اتبـاع الاجراءات السابقة بل يجب القيام بعملية الضرب بين نفس طرفي التسعيرتين للمعدلين. فعلى سبيل المثال، لو كانت معدلات صرف الدولار مقابل الجنيه الاسترليني، والفرنك الفرنسـي مقابل الدولار الأمريكي هي كما يلي:

TC(FRF/USD) = 5,7770/5,7778 و TC(USD/GBP) = 1,6138/1,6145

---

(1) N.WALPER, Les changes, Dalors, France, 2eme édition, 1993, p:15.

ولحساب معدل صرف الفرنك الفرنسي مقابل الجنيه الإسترليني، تتبـع الاجـراءات الواردة أعلاه وصولا إلى النتيجة الموالية:

TC(FRF/GBP) = 1,6183×5,7770/1,6145×5,7778 ⇒ TC(FRF/GBP) = 9,3229/9,3282

1-6- تعديل عرض وطلب العملات الأجنبية في سوق الصرف العاجلة

تركز البنوك المركزية أوامر الشراء والبيع لزبائنها. وعملية مقاصة هذه الأوامر تبين بأن كل عملية لها رصيد صاف، بائع أو مشتري. أما الصيارفة فبإمكانهم القيام بكثيـر مـن العمليات ومنها:

- القيام بالشراء المباشر للعملة الأجنبية مقابل العملة الوطنية للبلد.
- القيام بعملية التحكيم باستعمال عملتين أو أكثر.
- القيام بعملية إتخاذ وضعية مناسبة للصرف.

1-6-1- عملية التحكيم

التحكيم عبارة عن عملية يحقق من خلالها الصيرفي ربحا بدون خطر ويتم ذلك عـن طريق الإنحرافات في أسعار الصرف المسعرة. وهناك نوعان من التحكيم في سوق الصرف العاجلة هما:

- التحكيم الثنائي (الجغرافي).
- التحكيم المتعدد (المثلثي).

1-6-1-1- التحكيم الثنائي (الجغرافي)

يساعد التحكيم الثنائي على أن تكون التسعيرة متقاربة ومتشابهة في مختلف الأسـواق المالية خلال نفس الفترة الزمنية ولنفس العملات. ولتوضيح ذلك يؤخذ المثال الموالي:

تؤخذ التسعيرة الموالية لدى البنكين "**A**" و "**B**" كما يلي:(1)

السعر	البنك A	البنك B
سعر الشراء	1,3290	1,3294
سعر البيع	1,3292	1,3297

وهناك صيرفي لديه CAD 10.000.000 دولار كندي بإمكانه القيام بعملية التحكـيم

---

(1) Josette Peyrard, GESTION FINANCIERE INTERNATIONALE, 3eme edition, Paris, Vuibert , septembre 1995, p:55.

الثنائي التي تمكنه من تحقيق الربح دون خطر، وللقيام بذلك يكفي أن يكون سعر الشراء لبنك أكبر من سعر البيع لبنك آخر.

- شراء دولارات أمريكية مقابل دولارات كندية لدى البنك "A"

USD 7524454 = 10.000.000 /1,3290

- إعادة بيع الدولارات الأمريكية مقابل دولارات كندية لدى البنك "B"

CAD 10003009 = 1,3294 × 7524454

وهكذا يتحصل الص على ربح قدره :

CAD 3009 = 10.000.000 - 10003009

بصفة عامة، فإن الصيرفي لا يقتصر عمله على حاجيات زبائنه فقط، بل ولحساب البنك. ويجب أن يغطي الربح المحقق كافة المصاريف مثل مصاريف التلكس، المصاريف الادارية وإذا قام عدد كبير من الصيارفة بهذه العملية فإنه يتحقق بسرعة سعر التوازن وذلك عن طريق زيادة الأسعار في البنك " **A**" مما يؤدي إلى زيادة الطلب من جهة، ومن جهة أخرى انخفاض الأسعار في البنك "**B**" عن طريق زيادة العرض.

1-6-1-2- التحكيم المتعدد (المثلثي)

يستخدم هذا التحكيم في حالة وجود اختلاف في الأسعار المتقاطعة، حيث تكون هناك ثلاث عملات أجنبية.

ولتوضيح ذلك يفترض وجود صيرفي يريد شراء دولارات كندية بما يقابل مبلغ 10.000.000 فرنك فرنسي.[1]

البنك	سعر الشراء	سعر البيع
البنك A USD/CAD USD/FRF	1,3853 5,6270	1,3950 5,6370
البنك B CAD/FRF	4,0750	4,0900

الصيرفي يريد استخدام التحكيم المتعدد من خلال أسعار الشراء والبيع لدى البنكين. وبفرض أمر شراء الدولار الكندي مقابل الفرنك الفرنسي، يمكن للصيرفي القيام بالعمليات الموالية:

---

[1] Idem, p:56.

- السعر المتقاطع للشراء: CAD/FRF لدى البنك "**A**" يساوي $4,0336 = \frac{5,6270}{1,3950}$

- السعر المتقاطع للبيع: CAD/FRF لدى البنك "**B**" يساوي $4,0691 = \frac{5,6370}{1,3853}$

وبما أن سعر الشراء لدى البنك "**B**" يساوي 4,0750 أكبر من سعر البيع لدى البنك "**A**" 4,0691 يمكن للصيرفي القيام بعمليات التحكيم الآتية:

- شراء الدولار الكندي مقابل الدولار الأمريكي من البنك "**A**"، وهو ما يعني بيع الدولار الأمريكي مقابل الحصول على الدولار الكندي.

$$CAD\ 13853000 = 1,3853 \times 10.000.000$$

- بيع الدولار الكندي مقابل الفرنك الفرنسي لدى البنك "**B**".

$$CAD\ 56450975 = 4,0750 \times 13.853.000$$

- بيع الفرنك الفرنسي مقابل الدولار الأمريكي لدى البنك "**A**".

$$USD\ 10014364 = \frac{56450975}{5,6370}$$

ويكون ربح الصيرفي:

$$USD\ 14364 = 10.000.000 - 10014364$$

وبصفة عامة يتحقق التوازن كما يلي:

- زيادة الطلب لدى البنك "**A**" على الدولار الكندي مما يؤدي إلى إرتفاع أسعاره.

- بيع الدولار الكندي مقابل الفرنك الفرنسي لدى البنك "**B**" يؤدي إلى انخفاض أسعار الشراء (CAD/FRF) لدى البنك "**B**". وهكذا يُحدث التحكيم المتعدد تنسيقا بين أسعار الصرف للعملات الأجنبية والأسعار المتقاطعة.

2- عمليات الصرف الآجلة

بخلاف عمليات الصرف العاجلة التي تشكل الجزء الأعظم من العمليات التي تتم في سوق الصرف الأجنبية، فقد عرفت العمليات الآجلة نموا كبيرا ومستمرا في سوق الصرف الأجنبية. لقد أشار بنك التسويات الدولية إلى أن السوق الآجلة للعملات الأجنبية قد نمت بنسبة 61% بين عامي 1989 و1992.[1]

2-2- أقسام سوق الصرف الآجلة

تضم سوق الصرف الآجلة قسمين متميزين هما:

---

[1] مدحت صادق، مرجع سابق، 1997، ص: 153.

- السوق الخالصة.
- سوق مبادلة العملات الصعبة.

2-2-1- السوق الخالصة

في هذا القسم من قسمي سوق الصرف الآجلة، يستخدم المتعاملون في البنـوك لفـظ عملية آجلة خالصة، للتعبير عن عملية آجلة فردية، والعمليـة الآجلـة الخالصـة تسـتخدم للتغطية، إلا أنها تعتبر عملية مضاربة إذا افتقرت إلى الأساس التجاري والمالي.

2-2-1-1- مفهوم مبادلة الصرف في سوق الصرف الآجلة

الصرف الآجل هو اتفاق يتضمن شراء أو بيع مبلغ معين من عملة صـعبة مقابـل أخرى بسعر صرف مغلق ونهائي، لكن التبادل يكون بتاريخ متأخر ومحدد. وتسـمح هـذه العملية بإمكانية الترسيم الفوري لسعر صرف صفقة مستقبلية، دون اللجوء إلى أدنى تـدفق من الخزينة قبل موعد الاستحقاق.

وسعر الصرف الآجل يختلف عن سعر الصرف العاجل –عدا بعض الإسـتثناءات- وكل استحقاق يحدد مكانه وسعره الخاص، والفرق بين السعر الآجل والسعر العاجل يعرف بالعلاوة Report إذا كان موجبا، وبالخصم Déport في حالة العكس. كما يعبـر عـن هـذا الاختلاف بالنقاط على أساس نسبة $\frac{1}{10000}$ لوحدة نقدية من العملة الصعبة، أي بأخـذ الـرقم الرابع بعد الفاصلة. عليه تكون العملة الصعبة "A" بعلاوة وفي تحسن بالنسبة للعملة الصعبة "B" إذا كان سعر الآجل للعملة "A" المعبر عنها بالعملة الصعبة "B" أكبر من السعر العاجل. وبالعكس تكون العملة الصعبة "A" بخصم وفي تراجع بالنسبة للعملة الصعبة "B".
و كن التعب عن السعر الآجل بالصيغة ا والية:

السعر الآجل = السعر العاجل ± الخصم / العلاوة

2-2-1-2- التسعيرة في سوق الصرف الآجلة

لا تمثل أسعار الصرف الآجلة التسعيرة الرسمية، إذ أنها تكـون مسـعرة بمعـدلات تأجيل الاستلام (report = premium)، وتأجيـل التسـليم (déport = discoumt). ولأجـل الحصول على سعر الصرف الآجل يجب:

- إضافة تأجيل الاستلام (العلاوة = Report) في حالـة كـون العملـة الأجنبيـة مؤجلـة

الاستلام[1] بالنسبة للعملة الوطنية للبلد.

- تخفيض تأجيل التسليم (الخصم = Déport) في حالة كون العملة الأجنبية مؤجلة التسليم[2] بالنسبة للعملة الوطنية للبلد.

أ- تأجيل الاستلام Réport

تأجيل الاستلام عبارة عن علاوة تضاف إلى سعر الصرف العاجل وهذا لأجل تحديد سعر الصرف الآجل. [3]

ب- تأجيل التسليم Déport

تأجيل التسليم عبارة عن خسارة تخفض من سعر الصرف العاجل وهذا لأجل تحديد سعر الصرف الآجل.[4]

وبصفة عامة، تأجيل الإستلام وتأجيل التسليم يحدثان عندما يكون هناك اختلاف في أسعار الفائدة بالنسبة للعملات الأجنبية المتبادلة. وهكذا إذا كان سعر الصرف الآجل المسعر بتأجيل الاستلام فهذا يعني أن السعر الآجل يكون مرتفعا بالنسبة للسعر العاجل، أما اذا كان سعر الصرف الآجل يساوي سعر الصرف العاجل، يقال أنهما متكافئان. بينما في حالة سعر الصرف الآجل المسعر بتأجيل التسليم فهو يشير أنه أقل من سعر الصرف العاجل.

ولتوضيح هذه النقطة أكثر و ديد سعر الصرف الآجلة، يؤخذ ا دول ا وا :

---

[1] تكون العملة مؤجلة الاستلام (en report) بالنسبة لعملة أخرى، لما يكون معدل الفائدة لفترة محددة أقل من العملة الأخرى. وتأجيل الاستلام يتحمله المستورد (خسارة) بينما يتحصل عليه مصدر (ربح).

[2] تكون العملة مؤجلة التسليم (en déport) بالنسبة لعملة أخرى، لما يكون معدل الفائدة لفترة معينة أكبر من العملة. وتأجيل التسليم يتحمله المصدر (خسارة) بينما يتحصل عليه المستورد (ربح).

[3] Philippe D'arrisenet et thierry schwob,1990, Op-cit, p:61.

[4] Idem, p:61.

رقم جدول: 2-1

عنوان ا دول: أسعار الصرف العاجلة والآجلة

1995/01/05 16سا	100 USD	100 DEM	100 CHF	100 GBP	100 ITL	100 BEF	100 NLG	100 JPY	100 ESP
السعر العاجل									
- الشراء	535,53	344,62	410,29	836,2	3,31	16,75	307,42	525,23	4,04
- البيع	536,03	344,73	410,49	837,2	3,31	16,76	307,62	531,18	4,05
السعر العاجل لشهر									
- الشراء	-0,2	0,15	0,51	-0,4	-0,01	0,01	0,09	1,42	-0,01
- البيع	-0,08	0,22	0,6	-0,2	-0,01	0,01	0,15	1,53	-0,01
السعر الآجل لـ 3 أشهر									
- الشراء	-0,75	0,65	1,67	-1,4	-0,02	0,03	0,48	4,65	-0,03
- البيع	-0,43	0,86	1,93	-0,85	-0,02	0,04	0,67	4,98	-0,03
السعر الآجل لـ 6أشهر									
- الشراء	-1,63	0,49	3,58	-2,95	-0,05	0,06	1,23	10,05	-0,06
- البيع	-0,93	1,91	3,19	-1,9	-0,05	0,08	1,61	10,72	-0,06
السعر الآجل لسنة واحدة									
- الشراء	-4,43	3,09	7,94	-8,5	-0,11	0,1	2,39	21,54	-0,13
- البيع	-3,15	3,92	8,94	-6,5	-0,1	0,14	3,13	22,85	-0,12

ا صدر : Josette Peyrard, 1995, Op-cit, p: 59.

فإذا كانت التسعيرة الآتية:

- سعر الصرف العاجل: DEM/FRF: 3,4462 – 3,4473

- تأجيل الاستلام بين المارك الألماني والفرنك الفرنسي لشهر واحد هو:

DEM/FRF: 0,0015 - 0,0022

ومن اجل حساب سعر الشراء والبيع الآجل يتم تطبيق العلاقة الآتية:

$$CTv = CV + eV$$

حيث: CTv: سعر البيع الآجل.

CV: سعر صرف العاجل للبيع.

eV: تأجيل استلام البيع.

$$CTa = CA + eA$$

حيث: CTa: سعر الشراء الآجل.

CA: سعر الصرف العاجل للشراء.

eA: تأجيل استلام الشراء.

ومنه: $CTa = 3{,}4462 + 0{,}0015 = 3{,}4477$

$CTv = 3{,}4473 + 0{,}0022 = 3{,}4495$

وهكذا يمكن كتابة التسعيرة الآجلة لـ: DEM/FRF كمايلي:

DEM/FRF: 3,4477 – 3,4495

وبصفة عامة يمكن حساب سعر الصرف الآجل كما يلي:

$$CT = CC + e$$

حيث: e: يشير إلى معدل تأجيل الاستلام أو معدل تأجيل التسليم

CC: سعر الصرف العاجل

CT: سعر الصرف الآجل

ج- معدل تأجيل الاستلام ومعدل تأجيل التسليم

يمكن إيجاد معدل تأجيل الاستلام أو تأجيل التسليم بالنسبة المئوية (%) مقارنة بالسـعر العاجل. فإذا استعمل سعر الصرف الآجل (n) شهر، فإن معدل تأجيل الاستلام أو معدل تأجيل التسليم السنوي سب كما يلي:

$$e = \frac{CT - CC}{CC} \times \frac{12}{n} \times 100$$

كما نميز معدل تأجيل الاستلام أو تأجيل تسليم الشراء ومعدل تأجيل التسليم أو تأجيل استلام البيع . حيث في الحالة الأولى تستعمل كل من أسعار الشراء للصرف العاجل والآجل، بينما في الحالة الثانية فإنه تستعمل اسعار البيع العاجلة والآجلة. وهكذا، فإن كانت النتيجة سـالبة فهذا يعني أن هناك معدل تأجيل التسليم السنوي، بينما في الحالة العكسية يعنـي ان هنـاك معدل تأجيل الاستلام السنوي.

2-2-1-3- آلية تكوين أسعار الصرف الآجلة

يرتبط سعر الصرف الآجل بعاملين أساسيين هما:

- سعر صرف الآجل للعملات الأجنبية المعنية
- معدلات الفائدة التي تقرض وتستقرض بها العملات الأجنبية في السوق النقدية الوطنية للبلد وسوق الأورو- عملات أجنبية.

تتحدد العلاقة بين سعري الصرف العاجل والآجل في السوق الحرة، على أساس معدلات الفائدة للبلدين. وهكذا، فإن العملة الأجنبية لبلد ما، ستباع مع تأجيل التسليم (خسارة=Déport) في سوق صرف الآجلة متى كان معدل الفائدة مرتفعا جدا. بينما في الحالة العكسية –معدل الفائدة منخفض جدا – فإنها ستباع بتأجيل الاستلام (ربح=Réport) في سوق الصرف الآجلة. والنتيجة هي أن معدل تأجيل الاستلام ومعدل تأجيل التسليم يعكسان اختلاف معدلات الفائدة بينما العملات الأجنبية للبلدين خلال الفترة الآجلة.

والعلاقة العامة التي تستعمل في حساب سعر الصرف الآجل هي كالآتي:

$$CT = CC + CC \times \frac{(I - I^{*}) \times J/36000}{(1 + \frac{I^{*} \times J}{36000})}$$

حيث: CT: سعر الصرف الآجل.

CC: سعر الصرف العاجل.

I: معدل الفائدة للعملة الوطنية للبلد.

I^{*}: معدل الفائدة للعملة الأجنبية.

J: عدد الأيام(الأساس360 يوم، ماعدا بالنسبة للجنيه الاسترليني GBP يستعمل 365 يوم)

e: يشير إلى معدل تأجيل الاستلام Réport أو معدل تأجيل التسليم Déport والذي يمثل:

$$\mathbf{e} = CC \times \frac{(I - I^{*}) \times J/36000}{(1 + \frac{I^{*} \times J}{36000})}$$

إذا كان:

$e > 0$: نحصل على تأجيل الاستلام.

$e < 0$: نحصل على تأجيل التسليم.

أ- حساب سعر صرف البيع الآجل

البيع الآجل لعملة صعبة "**A**" مقابل عملة صعبة "**B**"، يكافئ:

- قرض بالعملة الصعبة "**A**".
- بيع عاجل للعملة الصعبة "**A**" مقابل الملة الصعبة "**B**".
- توظيف العملة الصعبة "**B**".

ويلاحظ أن المحددات [السعر العاجل، معدل الاقتراض للعملة الصـعبة "**A**"، معـدل التوظيف للعملة الصعبة "**B**"] مثبتة بداية من عملية البيع الآجل. ورياضيا، السـعر الآجـل لأقل من سنة يعرف بالعلاقة الموالية:[1]

$$CT = CV + CV \times \frac{(T_2/B_2 - T_1/B_1)\times N}{100 + T_1/B_1 \times N}$$

حيث: CT: السعر الآجل.

CV: سعر البيع العاجل للعملة الصعبة "**A**" مقابل العملة الصعبة "**B**".

T1: معدل اقراض العملة الصعبة "**A**".

T2: معدل توظيف العملة الصعبة "**B**".

N: عدد الأيام.

B1: أساس سنوي للعملة الصعبة "**A**"

B2: أساس سنوي للعملة الصعبة "**B**"

ويعرف تأجيل الاستلام/تأجيل التسليم[*] R/D كما يلي:

$$R/D = CV \times \frac{(T_2/B_2 - T_1/B_1)\times N}{100 + T_1/B_1 \times N}$$

ب- حساب سعر صرف الشراء الآجل

الشراء الآجل لعملة صعبة "**A**" مقابل عملة صعبة "**B**" يكافئ:

----

[1] M. Debauvais et y. sinnah,1997, Op-cit, p:95.

[*] تكون العملة الصعبة "A" مؤجلة الاستلام مقابل العملة الصعبة "B"، اذا كان معدل الفائدة للعملة الصعبة "A" أقل من معدل الفائدة للعملة الصعبة "B".

وتكون العملة الصعبة "A" مؤجلة التسليم مقابل العملة الصعبة"B"، اذا كان معدل الفائدة للعملة الصعبة"A" أكبـر من معدل الفائدة للعملة الصعبة"B".

- قرض بالعملة الصعبة "**B**".
- شراء عاجل للعملة الصعبة "**A**" مقابل العملة الصعبة "**B**".
- توظيف العملة الصعبة "**A**"

وتعطى علاقة السعر الآجل للشراء كمايلي:

$$CT = CA + CA \times \frac{(T_2/B_2 - T_1/B_1) \times N}{100 + T_1/B_1 \times N}$$

حيث: CA: سعر المشتري.

T1: معدل توظيف العملة الصعبة "**A**"

T2: معدل اقتراض العملة الصعبة "**B**"

2-2-2- أسواق مبادلة العملات الصعبة

تأتي هذه الأسواق بعد السوق العاجلة من حيث الأهمية، كما أنها في نمو سريع مقارنة مع بقية الأسواق الأخرى. والمعاملات التي تتم داخل هذه السوق هي على نوعين، مبادلات الخزينة والمبادلات طويلة الأجل .

2-2-2-1- مبادلات الخزينة

لا تعتبر مبادلة الخزينة بالعملية النهائية كما هو الحال بالنسبة لعمليات الصرف، بل أنها متوقفة على عدة شروط، إذ تستلزم عملية مطابقة في اتجاه معاكس.

وتشبه آلية مبادلة الخزينة تلك التي تمثل قرضا متقاطعا قصير الأجل –أقل من سنتين- وبسعر ثابت. فمن جهة نجد الاستقراض، ومن جهة نجد الاقراض لعملات صعبة مختلفة متكافئة المبالغ بين نفس الاطراف. ومن هذا المنطلق، يلاحظ أن خطر هذه العملية لا يهدد المبالغ الاسمية، إنما يهدد الفوائد المدفوعة.

وتعرف عملية مبادلة العملات الصعبة بأنها " اتفاق بين طرفين يتم بموجبه تبادل عملة ما مقابل أخرى في العاجل بسعر محدد، شريطة أن تجري عملية التبادل العكسية في أجل لاحق بسعر محدد كذلك".[1]

وفيما يخص كيفية تكوين السعر الآجل، فإنه يعتمد على العملية المزدوجة على مستوى الخزينة –اقراض عملة صعبة واقتراض اخرى- التي يقوم البنك بتحقيقها في سوق

----

[1] Josette Peyrard, 1989, Op-cit, p:45.

الودائع. وعندما تتناسب المبالغ وتواريخ الاستحقاق مع معيار السوق ما بين البنـوك، يـتم اللجوء إلى أسواق مبادلة الخزينة لانجاز تبادل آجل عوض القيام بالاقراض والاسـتقراض. والفرق بين السعر العاجل والسعر الآجل يسمى بنقاط المقايضة.

وللتوضيح أكثر، يمكن إعتماد المعطيات الموالية كمثال.

رقم الجدول: 2-2

عنوان الجدول : أسعار فائدة الفرنك الفرنسي والدولار الامريكي وسعر الصرف العاجل والآجل للفرنك الفرنسي مقابل وحدة من الدولار الامريكي.

البيان	الاستقراض	الاقتراض
سعر الفائدة للدولار (USD)	%04	%04,25
سعر الفائدة للفرنك الفرنسي (FRF)	%05,5	%05,75
معدل الصرف العاجل (FRF/USD)	5,2600	5,2550
معدل الصرف الآجل (FRF/USD)	5,3051	5,2872

المصدر: علاني بدر الدين، مرجع سابق، 1999-2000، ص:62

التسعيرة السابقة، يمكن التعبير عنها بنقاط المبادلة كما يلي:

سعر الشراء الآجل – سعر الشراء العاجل = نقاط المبادلة للجانب الأيسر⇐ 5,2872-5,2550=322

وبنفس الكيفية، يتم ايجاد نقاط المبادلة من الجانب الايمن كالآتي:

451 = 5,2600 – 5,3051

وهكذا يكون معدل المبادلة هو: 451/322 بعد ستة أشهر.

ويمكن الحصول في حالة التراجع-عندما يكون الرقم من جانب المشتري أكبر منـه من جانب البائع- على معدل المبادلة.

إذا كان معدل الصرف العاجل للفلوران النرويجي مقابل الدولار الأمريكي كما يلي:

CC (NLG/USD)= 3,4250/3,4270

وإذا كان الدولار الأمريكي في حالة تراجع أمام الفلوران النرويجي خـلال الثلاثـة أشهر الأولى. في هذه الحالة، ولأجل حساب السعر الآجل للفلوران النرويجي مقابل الدولار لابد من طرح نقاط المقايضة بعد ثلاثة أشهر والتي تساوي 458/448. وبالتـالي، يصـبح

السعر الآجل يساوي 3,3792/3,3822

والهامش في المثال يشكل عشرون (20) عشر، أي 0,002 بالنسبة للسعر العاجل وثلاثون (30) عشر، أي 0,003 بالنسبة للسعر الآجل.

أما في حالة توفر المعطيات التالية:

السعر العاجل لليرة الإيطالية مقابل الدولار الأمريكي يساوي 1883,00/1883,50 ونقاط المقايضة (معدل المبادلة) بعد ثلاثة أشهر –تحسن- 21,00/22,50 فيكون السعر الآجل هنا يعادل السعر العاجل مضافا إليه نقاط المقايضة، أي:

$CT(ITL/USD) = (21,00+1883,00)/(22,50+1883,50) \Rightarrow CT\ (ITL/USD) = 1904,00/1906,00$

في هذه الحالة، يشكل الهامش 0,50 للسعر العاجل و2,00 بالنسبة للسعر الآجل.

فمن الناحية التطبيقية، عندما يرغب طرفان في القيام بمقايضة، يتفقان أولا على النقاط التي تتم بها هذه العملية، ثم يتفقان ثانيا على السعر الذي يتم به أول عقد لتبادل العملات الصعبة. عقد التبادل قد تضاف إليه أو تطرح منه النقاط للحصول على معدل الصرف الذي يتم به العقد الثاني-عملية التبادل العكسية- والنقطة الأخيرة التي يجب على المتعاملين اللذين أجريا المقايضة الاتفاق عليها هي كما يلي:

- إما القيام بعملية المقايضة بالنسبة لمبلغ ثابت بالعملة الأجنبية، وعليه، يكون المبلغ بالعملة المحلية هو الذي يتغير بين العقد الأول والعقد الثاني.
- أو يمكن إنجاز هذه المقايضة بمبلغ ثابت بالعملة المحلية. وبالتالي، يصبح المبلغ بالعملة الأجنبية هو المتغير.

2-2-2-2- المقايضات الطويلة الأجل

تتشابه مقايضة العملات الصعبة طويلة الأجل مع مقايضات الخزينة في أوجه عديدة إلا أن مقايضات الخزينة تتم بموجب معدلات صرف مختلفة ولا يوجد هناك دفع لفوائد متبادلة، كما أن لها آجال تقل عن السنتين بخلاف مقايضة العملات الصعبة التي لها آجال طويلة تتعدى السنتين. وفيما يلي سيتم تناول النقاط الموالية:

- مقايضة (مبادلة) العملات الصعبة.
- مقايضة المعدلات.
- خصائص عمليات المتبادلة.

- خصائص عقود المبادلة.

أ- مبادلة العملات الصعبة

ستتناول هذه النقطة مفهوم مبادلة العملات الصعبة وإستعمالات عمليات المبادلة.

أ-1-مفهوم مبادلة العملات الصعبة

تتضمن عملية مبادلة العملات الصعبة، تحرير عقدين متزامنين أحدهما عقد شراء والآخر عقد بيع وقيمة كل من العقدين واحدة. إلا أن تاريخي استحقاقهما مختلفين وتفصل بينهما فترة زمنية.

وفي معظم عمليات المقايضة يتم الشراء والبيع في نفس الوقت وبين نفس الأطراف إلا أنه يحدث أحيانا أن يشتري أحد المتعاقدين العملة شراء عاجلا من جهة ما ثم يبيعها آجلا لجهة أخرى، وتعرف هذه العملية بالمبادلة الموجهة تمييزا لها عن المبادلة التامة والتي تتم بين نفس طرفي التعاقد في عمليتي الشراء والبيع. كما انه لا يشترط في المبادلة الموجهة تساوي المبلغين في عقدي الشراء والبيع.

أ-2- إستعمالات عمليات المبادلة

تستعمل عمليات المبادلة في الحالات الموالية:

- تستعمل عمليات المبادلة في عمليات الترجيح –التحكيم- المغطى بأسعار الفائدة، وهذا بتحويل عملة ما إلى عملة أخرى بصفة مؤقتة.
- لايجاد وضعية آجلة مقابل وضعية آجلة، كأن يباع جنيه إسترليني مقابل دولار أمريكي تسليم آجل لمدة ثلاثة أشهر، ثم شراء جنيه إسترليني مقابل دولار أمريكي تسليم شهر واحد، وذلك لتوقع تغير مقدار العلاوة أو الخصم لصالح المتعامل.
- إذا تعذر اقتراض أو إقراض عملة ما خلال فترة محددة بسبب عدم تواجد المقرض أو المقترض اللذين تتفق ظروف كل منهما مع الآخر من حيث قيمة القرض المطلوب أو مدته، فإنه يمكن شراء هذه العملة في تاريخ عاجل ثم بيعها في تاريخ آجل، بحيث تكون المدة الفاصلة بين التاريخين تتناسب مع مدة القرض المطلوب، ويتم هذا من خلال عملية المبادلة.

- إذا خرج رأس مال بعملة ما للاستثمار في الخارج بعملة أجنبية أخرى بسبب ارتفاع أسعار الفائدة على هذه الأخيرة مثلا، فإن عملية المبادلة تجنب المستثمر مخاطر تغير سعر الصرف عند إعادة تحويل رأس المال المستثمر إلى العملة الوطنية.
- تستخدمها البنوك المركزية لتثبيت أسعار صرف عملاتها عندما تتعرض لضغوط

المضاربة، إذ يشتري البنك عملة أجنبية مقابل بيع عملة محلية بيعا عاجلا، ثم يبيع عملة أجنبية مقابل شراء عملة محلية آجلا في نفس الوقت أو العكس.
- تستخدم من طرف البنوك المركزية من أجل توفير السيولة في الاقتصاد الوطني أو للتخلص من فائض السيولة.

ومن ضمن استعمالات المبادلة، يؤخذ المثال الموالي المرتبط بعملية تمويل المشاريع والذي يتضمن مبادلة عملتين.

بفرض مستثمر بريطاني "**A**"، يريد تمويل مشروع في أمريكا، ووجد صعوبة في اقتراض الدولار من السوق الأمريكية، يلجأ إلى اقتراض المبلغ بالجنيه الإسترليني ويبيعه في السوق مقابل ما يعادله بالدولار، حيث يترتب عليه التزام بالجنيه مقابل أصول دولارية.

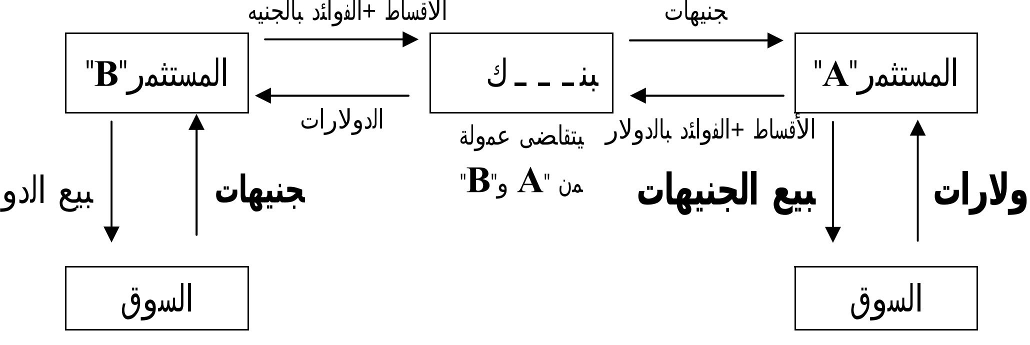
كما يفترض حالة مماثلة لمستثمر أمريكي "**B**"، عليه التزام بالدولار مقابل أصول بالجنيه الإسترليني. في هذه الحالة، سيجد كل من المستثمر "**A**" و "**B**" أن لدى كل منهما مركزا مكشوفا بالنقد الأجنبي وأنه معرض للخسارة في حالة تغير سعر الصرف. حيث:

- يتعرض المستثمر"**A**" للخسارة إذا ارتفع سعر صرف الجنيه، لأنه سيعيد شراءه لسداد مدفوعات الأقساط والفوائد.
- يتعرض المستثمر"**B**" لنفس الحال، إذا ارتفع سعر صرف الدولار.

ولتجنب هذه المخاطر، يبرم عقد مبادلة بتوسيط أحد البنوك، (انظر الشكل رقم:2-3)

رقم شكل : 2-3

عنوان الشكل : عملية مبادلة عملتين من خلال بنك



المالية | المالية

المصدر : تم إعداد هذا الشكل بناء على معطيات المثال

- يتعهد المستثمر"**A**" بسداد الأقساط والفوائد المستحقة على القرض بالدولار للمقترض "**B**" من خلال البنك.

- يتعهد المستثمر"**B**" بسداد الأقساط والفوائد المستحقة على القرض بالجنيه للمقترض"**A**" من خلال البنك.
- يقوم البنك بدور الوسيط مع تقاضي عمولة من المستثمر"**A**" ومن المستثمر"**B**"، وتتم هذه العملية من دون معرفة المستثمر "**A**" للمستثمر" **B**".

ب- مقايضة المعدلات

هذه المقايضات تتمثل في تبادل تدفقات الفوائد بين الطرفين، وتكون العملية منجزة بنفس العملة، والمبالغ الأصلية تكون متطابقة، ويٌميز في هذا الإطار بين:

- المقايضات المتعلقة بعملية تبادل التمويل بمعدل ثابت مقابل معدل متغير، مثل معدل ثابت بالدولار يقدر بنسبة 07% "ليبور" ستة أشهر دولار لمدة خمس (05) سنوات .
- مقايضات تتمثل في تبادل التمويل بمعدل متغير مقابل آخر متغير، مثل ليبور دولار ثلاثة (03) أشهر مقابل دولار ستة (06) أشهر.

والحالات الممكنة في تبادل المعدلات هي كما يلي:

- مقايض معدل ثابت لعملة صعبة"**A**" مقابل معدل ثابت لعملة صعبة"**B**"، كأن يتم تبادل معدل ثابت قدره07% بالدولار الأمريكي مقابل معدل ثابت قدره08%بالمارك الألماني، والفوائد المتبادلة في هذه الحالة يتم تبادلها سنويا عكس مبادلة الخزينة.
- مقايضة معدل ثابت لعملة صعبة"**A**" مقابل معدل متغير لعملة صعبة"**B**"، كأن يتم تبادل معدل ثابت قدره 08% بالمارك الألماني مقابل ليبور دولار ستة (06) أشهر، حيث تدفع الفوائد بالمارك الألماني سنويا مقابل الحصول على الفوائد بالدولار كل ستة (06) أشهر محسوبة على أساس معدل ليبور المحصل عليه.
- المقايضات ذات الأساس، بمعنى معدل متغير لعملة صعبة"**A**" مقابل معدل متغير لعملة صعبة"**B**"، مثل ليبور مارك ألماني ثلاثة (03) أشهر مقابل ليبور دولار أمريكي ستة (06) أشهر .

ولتوضيح مقايضة المعدلات، يمكن أخذ المثال الموالي:

بفرض أن مقترضا "A" لا يستطيع الحصول على قرض بسعر فائدة ثابت، فهو مجبر على الاقتراض بسعر فائدة متغير. ونظرا لارتفاع السعر المتغير –يحدد مقدما كلا ثلاثة أشهر مثلا- يلجأ المقترض الى مبادلة التزامه القائم بسداد سعر الفائدة المتغير على القرض مقابل التزامه بسداد الفائدة على القرض على أساس سعر ثابت، بحيث:

- يطلب المقترض "A" من أحد البنوك الوساطة في عملية المقايضة مقابل عمولة.
- يبحث البنك عن مقترض آخر "B" يكون قد اقترض بسعر فائدة ثابت، ويفضل سداد الفائدة على القرض بسعر متغير، أو يقوم البنك نفسه بالعملية، ثم يبادل التزامه مع التزام المقترض"A".

رقم الشكل : 2-4

عنوان الشكل: مبادلة أسعار فائدة من خلال بنك

المصدر: تم إعداد الشكل بناء على معطيات المثال

ج- خصائص عمليات المبادلة

تتمثل خصائص عمليات المبادلة في العناصر الموالية:

- عمليات ا بادلة مضمونة ضد تقلبات أسعار الصرف وضد فيض قيمة النقد.
- عمليات مؤقتة، عادة لمدة ثلاثة (03) أشهر قابلة للتمديد.
- تأخذ طابع السلفة من بلد إلى آخر.
- تساهم عمليات المبادلة في زيادة السيولة النقدية الدولية.
- تحقق السير المنتظم لأسواق الصرف من خلال تنوع الاحتياطيات من العملات الأجنبية.
- تتم عمليات المبادلة في إطار الدول المتقدمة اكثر منه في الدول المتخلفة ذات النقد الضعيف.

د- خصائص عقود المبادلات

تتميز عقود المبادلات بالخصائص الموالية:

- يجب أن لا يقل مبلغ العقد عن خمس (05) ملايين دولار أمريكي أو ما يقابله بالعملات الأخرى.

- تواريخ الإنجاز محددة.
- العملات الصعبة المتعامل بها في عقود المبادلات الصعبة هي العملات الرئيسية، مثل: الدولار الأمريكي، الين الياباني، المارك الألماني ... الخ.
- تتراوح مدة المقايضة بين سنتين وعشر سنوات بالنسبة للآجال الطويلة وهي تخص عقود

مبادلة العملات الصعبة طويلة الأجل. أما التي يقل أجلها عن/أو يساوي سنتين، فهي مبادلات الخزينة.
- تاريخ أو تواريخ تسوية الفوائد قد تكون على أساس سنوي أو نصف سنوي.

3- عمليات الشراء والبيع للعقود المالية المستقبلية

فيما يخص عمليات الشراء والبيع للعقود المالية المستقبلية، سيتم التطرق إلى مفهوم العقود المالية المستقبلية وخصائصها، ثم إلى كيفية سير العمليات المتعلقة بها وكيفية تحديد التسعيرة في هذه السوق.وأخيرا، إلى استخدامات العقود المالية المستقبلية ومقارنتها بعقود الخيار.

3-1- مفهوم العقود المالية المستقبلية

تعرف العقود المالية المستقبلية بأنها:"عقود قانونية ملزمة، تعطي لحاملها الحق في شراء أو بيع كمية نمطية محددة من أحد الأدوات المالية المعينة بذاتها، بسعر محدد في وقت إبرام العقد، على أن يتم التسليم في تاريخ لاحق في المستقبل".(1)

3-2- خصائص العقود المالية المستقبلية

تمتاز العقود المالية المستقبلية بعدة خصائص هامة منها:

- المبالغ تكون متغيرة حسب العملة الأجنبية، إذ أن المبالغ الأساسية في أهم سوق للعقود المستقبلية وهي السوق النقدية الدولية، تكون محددة حسب كل تاريخ والتسعيرة تكون بالدولار الأمريكي. مثل ما يوضحه الجدول الموالي:

رقم الجدول: 2-3

عنوان الجدول: مبلغ العقود المالية المستقبلية في السوق النقدي الدولي (IMM)

بتاريخ: 11-01-1995

العملات الأجنبية	المبلغ
الدولار الأسترالي AUD	10000
الدولار الكندي CAD الجنيه	100000
الإسترليني GBP الفرنك	62500
الفرنسي FRF المارك	500000
الألماني DEM الين	125000
	12500000

اليابانـ ـ ـ ـ ـ ـي JPY الفرنـ ـ ـ ـ ـ ـك السـ ويسـ ـ ـ ـ ـري CHF	125000

المصدر: Josette Peyrard,1989, Op-cit, p:199

---

(1) مدحت صادق،مرجع سابق، 1997، ص: 178.

- أسعار العقود المالية المستقبلية، تكون مختلفة عن الأسعار العاجلة، وعن الأسعار الآجلة إلا أنها أكثر قربا من الأسعار الآجلة، لنفس العملة ومن حيث مدة الاستحقاق.
- العقود المالية المستقبلية يمكن أن تستعمل لحاجيات المضاربة، التغطية والتحكيم أو الموازنة.
- الاستحقاقات تكون متغيرة، مارس، جوان، سبتمبر، ديسمبر.
- تقلبات في أسعار الصرف تختلف باختلاف العملات الأجنبية، وأدنى تقلب في الأسعار يساوي 0,01%، فالقيمة الدنيا لمبلغ 500.000 FRF هي:

FRF 5000 = 0,01 × 500.000

3-3- سير العمليات المتعلقة بالعقود المالية المستقبلية

يتم تتداول العقود المالية المستقبلية، بصفة نمطية من خلال المزاد العلني المفتوح في سوق مركزية منظمة وبواسطة السماسرة. وتقع مسؤولية تسوية الصفقات المبرمة على عاتق غرف المقاصة المتواجدة بالسوق والتي تنفذ العقود وتسلم العملات موضوع الصفقات، كما أنها تقوم بتقديم الضمان لتنفيذ التزامات كل من البائع والمشتري. حيث أنها تقوم كذلك بدور البائع بالنسبة للمشتري ودور المشتري بالنسبة للبائع.

3-3-1- نظام الهامش في العقود المالية المستقبلية

وفق هذا النظام، يتطلب من طرفي العقد –البائع والمشتري-، إيداع نسبة من قيمة العقد لدى السمسار بعد إبرام العقد مباشرة. هذه النسبة هي ضمان لحماية المتعاملين من مخاطر التخلف عن الوفاء بالالتزامات المترتبة عن العقد. وتتغير قيمة الضمان حسب الأسعار في السوق وحسب شروط العقد، ويستخدم هامش الضمان في تغطية الخسائر في قيمة العملية عند إعادة تقييمها في نهاية كل يوم، وحسب أسعار الأقفال.

ولتوضيح مفهوم هامش الضمان -هامش الوقاية- تؤخذ الحالة الموالية:

مشتري يطلب من سمسار شراء عقد مستقبلي، بمبلغ GBP 25000، التسليم في ديسمبر بسعر: 1 GBP = 2 USD.

- قيمة العقد إذن: 25000 × 2 = USD 50000.
- نسبة الهامش: 3% من مبلغ العقد وتساوي: 50000 × 0,03 = USD 1500
- بفرض انخفاض سعر الجنيه إلى: 1 GBP = 1,98 USD

تلحق بالمشتري خسارة قدرها: 25.000 × 0,02 = USD 500

- قيمة الهامش الجديد: 1500 – 500 = 1000 USD
- وإذا انخفض سعر الجنيه مرة أخرى إلى: 1 GBP = 1.95 USD

تصبح قيمة العقد تساوي: 25.000 × 1,95 = 48.750 USD

في هذه الحالة، يتوجب على المشتري ايداع مبلغ 250 USD قبل بداية العمل في اليوم الموالي لأجل بلوغ الحد الأدنى للهامش. والمبلغ المقدر بـ250 USD يسمى بهامش الوقاية.

- إذا أسفرت نتائج التقييم اليومي عن أرباح، فإنه يتم سدادها للمشتري بشرط بقاء الحد الأدنى من الهامش 1.000 USD.
- يبقى هامش الوقاية لدى جهاز المقاصة بالسوق ما بقي المركز مفتوحا، ويعاد إلى الطرف المودع عند تصفية المركز.

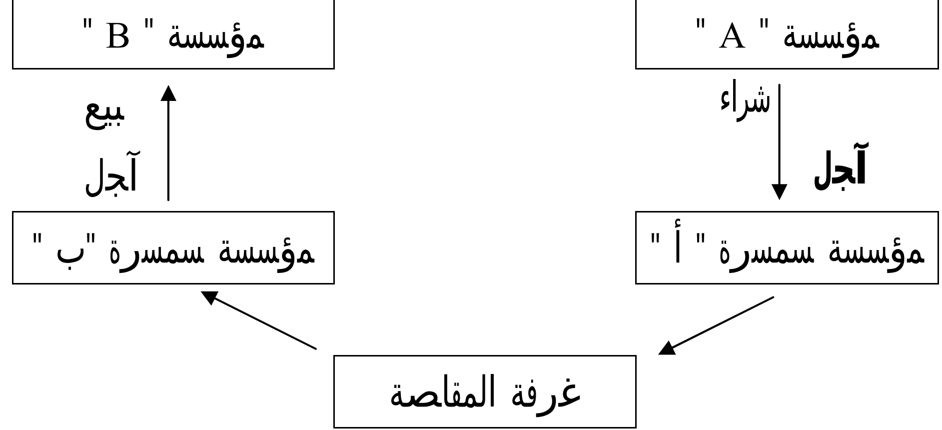
3-3-2- غرف المقاصة

كل أسواق العقود المالية المستقبلية بها غرف للمقاصة تقوم بوظائف عديدة، منها:

- تسوية الصفقات المالية بين أطراف السوق.
- تسهيل تدفق الأرصدة الناجمة عن تنفيذ العقود.
- تقوم بتحمل المخاطر الائتمانية المترتبة عن العقود، من خلال تقديم الضمان لتنفيذ التزامات كل من البائع والمشتري.
- تأمين نفسها ضد مخاطر تخلف أحد أطراف العقد باستخدام هامش الوقاية.
- القيام بدور البائع بالنسبة للمشتري، ودور المشتري بالنسبة للبائع.

رقم الشكل: 2-5

عنوان الشكل: التزامات اتجاه غرفة المقاصة



المصدر: تم إعداد هذا الشكل بناء على علاقة المتعاملين في سوق العقود المالية المستقبلية

التزامات كل من البائع والمشتري في الصفقات المالية المستقبلية لا تكون تجاه أحدهما لآخر، بل التزام كل منهما تجاه غرفة المقاصة، حيث يتطلب منها متابعة انتقال العقد من طرف إلى طرف بالبيع والشراء، وفي كل مرة يكون تعاملها على أساس الأسعار الجارية وهكذا حتى يحين تاريخ التسليم المحدد في العقد وتقوم الغرفة بالترتيبات كي يقوم البائع الأصلي بتسليم المشتري الأخير الأصل المالي.

3-4- التسعير في سوق العقود المالية المستقبلية

تتحدد أسعار العقود المالية المستقبلية من خلال التفاوض وعلى أساس الدولار الأمريكي، فالتسعيرة ترتبط بعرض وطلب العملات الأجنبية الآجلة. فإذا كانت أسعار العقود بعيدة جدا عن الأسعار الآجلة للعملات الأجنبية، يتدخل المحكمون في السوق الآجلة للتقريب بين السعرين.

والجدول الموالي عبارة عن نموذج للعملة المتداولة في بورصة لندن للعقود المالية الدولية المستقبلية (LIFFE).

رقم الجدول: 2-4

عنوان الجدول: سوق العقود المالية المستقبلية LIFFE

البيان	الجنيه الإسترليني	المارك الألماني	الفرنك السويسري	الين الياباني
وحدة التعامل	25.000 جنيه	125.000 مارك	125.000 فرنك	125.00.000 ين
شهور التسليم	مارس، جوان، سبتمبر، ديسمبر (لكل العقود)			
تاريخ التسليم	الأربعاء الثالثة من كل شهر (لكل العقود)			
التسعير	لكل دولار	**دولار لكل مارك**	دولار لكل فرنك	دولار لكل 100 ين
الحد الأدنى لتقلب السعر(النقطة)	0,01% لكل جنيه	0,01% لكل مارك	0,01% لكل فرنك	0,01 لكل 100 ين
قيمة النقطة	2,50 دولار	12,50 دولار	12,50 دولار	12,50 دولار
الهامش المبدئي	1000 دولار	1000 دولار	1000 دولار	1000 دولار

المصدر: مدحت صادق، مرجع سابق، 1997، ص: 184.

فبفرض ان احد التجار اشترى ثلاثة عقود بالإسترليني بسعر 1,6800 للدولار، وأن السعر انتقل خلال أسبوع إلى 1,7300 دولار، يكون هذا التاجر قد حقق 500 نقطة في كل

يصبح كما يلي:

$500 \times 3 \times 2,50 = 3750$ دولار

أو $\frac{1,6800 - 1,7300}{0,0001} \times 2,50 \times 3 = 3750$ دولار

3-5- استخدامات العقود المالية المستقبلية

تستخدم العقود المالية المستقبلية للمضاربة وللتغطية.

3-5-1- المضاربة

يلجأ المضاربون إلى تحقيق الأرباح من عملية البيع والشراء للعقود المالية المستقبلية، وفقا لتنبؤاتهم الخاصة بتحركات الأسعار. فإذا كانت أسعار العقود على أصل ما بتاريخ تسليم معين أقل من سعر الأصل محل التعاقد في السوق الحاضر في نفس تـاريخ تنفيـذ العقـد المستقبلي، يقوم المضارب بشرائها بأخذ مركز طويل عليها، أما إذا كانت الحالـة العكسـية فيقوم ببيعها ويأخذ مركزا قصيرا.

3-5-2- التغطية

العقود المالية المستقبلية، تستخدم للوقاية بهدف تقليل مخـاطر الخسـائر المسـتقبلية المترتبة عن تقلبات الأسعار المعاكسة في أسعار الفائدة وأسعار الصرف أو أسعار الأسـهم وتكون العملية بأخذ مركز مضاد في سوق العقود المستقبلية، ومساو للمركز الحالي المـراد تغطيته.

3-6- مقارنة بين العقود المالية المستقبلية وعقود الخيار

للعقود المالية المستقبلية وعقود الخيار أوجها للتشابه والاختلاف، هي:

3-6-1- أوجه التشابه بين عقود الخيار والعقود المالية المستقبلية

- لا يكون للمتعاقد –مع النوعين– أي حق في موضوع العقد قبل تاريخ التسليم.
- كلا العقدين يخول لحامله الحق في شراء او بيع أصل معين في تاريخ لاحق محدد بسعر أثناء التعاقد.
- عقود الخيار والعقود المالية المستقبلية، لها جاذبية عنـد المضـاربين، حيـث يمكـنهم المضاربة على أسعار السلع المتاحة في السوق دون امتلاكهم للأصول التي تجري عليها المضاربة.

3-6-2- أوجه الاختلاف بين عقود الخيار والعقود المالية المستقبلية

- في عقود الخيار، المشتري له الحق في تنفيذ العقد أو تركه، بينما العقود المالية المستقبلية فهي إلزامية من حيث تنفيذ شروطها.
- في عقود الخيار، تتمثل خسارة المشتري في العلاوة، أما العقود المالية المستقبلية فالخسارة تصل إلى القيمة الكلية للعقد.
- في عقود الخيار، لا يمكن للمشتري استرداد العلاوة المدفوعة للبائع، أما في العقود المالية المستقبلية، فإن المتعاقد يمكن أن يسترد الهامش المبدئي بالكامل، بشرط عدم تعرضه إلى الخسارة.

4- خيارات الصرف Les Options de Change

أدت الإختلالات التوازنية المستمرة في موازين المدفوعات الدولية إلى زيادة تقلبات أسعار الصرف خصوصا بعد تحرير انتقال رؤوس الأموال من جميع القيود، فأصبحت ضرورة البحث عن وسيلة للحد من مخاطر التقلبات في أسعار الصرف ضرورة ملحة. وظهر أسلوب خيارات العملة إلى الوجود كأداة لتغطية هذه المخاطر المستمرة.

وقد بدأت بورصة فيلادلفيا Philadelphia بالولايات المتحدة الامريكية تتعامل بحقوق خيارات العملات الأجنبية لأول مرة سنة 1982،[1] ومنذ سنة 1985 بأوروبا. وكانت العملات الرئيسية الأولى المتعامل بها هي الدولار الأمريكي، الجنيه الإسترليني، الفرنك الفرنسي المارك الألماني، الدولار الكندي، الين الياباني والفرنك السويسري. واحتفظت بورصة فيلادلفيا بدور ريادي في هذه السوق رغم ظهور أسواق أخرى، مثل:

- Chicago International Money Market السوق المالية الدولية لشيكاغو
- Montreal Stock Exchange بورصة الأوراق المالية لمنتريال
- Amesterdam Stock Exchange بورصة الأوراق المالية لامستردام
- London International Financial Future Exchange(LIFFE) سوق التبادل المستقبلي المالي الدولي بلندن

4-1- مفاهيم أساسية

تتناول هذه النقطة مفاهيم أساسية متعلقة بمفهوم عقد الخيار وأنواعه والعوامل المحددة لقيمته، ثم مفهوم خيار الصرف.

---

[1] M.debeauvais, 1992, Op-cit, p: 259.

4-1-1- عقد الخيار

يُعرف عقد الخيار بأنه: "عقد قانوني يعطي حامله الحق في شراء أو بيـع عمـلات بسعر محدد خلال فترة زمنية معينة تحدد عادة بثلاث شهور. وعقود الخيار هـي عمليـات آجلة وعمليات مستقبلية، إلا أن أهم ما تتميز به، هو أن الطرف المشتري في العقد له الحق في الاختيار بين إتمام العملية، أي تنفيذ مضمون العقد واستلام العملات بالسعر المتفق عليه أو التخلي عن العملية مقابل علاوة غير قابلة للرد يـدفعها المشـتري للبـائع مقـدما عنـد التعاقد".[1]

4-1-2- أنواع عقود الخيار

تنقسم عقود ا يار إ نوء أساسي ا:

- خيار الشراء (Option Call)، ويقصد به خيار المشتري في شراء مبلغ معين، من عملة معينة بسعر محدد، خلال فترة زمنية معينة (الخيار الأمريكي)، أو في تاريخ اسـتحقاق محدد (الخيار الأوروبي).
- خيار البيع (Option Put)، ويقصد به خيار البائع في بيع مبلغ معين من عملـة معينـة بسعر محدد في تاريخ محدد أو خلال فترة زمنية معينة.

وتتراوح أجال عقود الخيار بين شهر وتسعة شهور وقد تصل إلى السنة. والمشـتري لعقود الخيار له الحق في ممارسة حقه في الخيار، سواء بإتمام العملية أو تركهـا. ومقابـل اكتسابه هذا الحق، يدفع علاوة للبائع مقدما دون أن ترد، سواء مارس حقه فـي الخيـار أو تركه. أما بائع حق الخيار فلا يملك الحق الذي يتمتع به المشتري في الاختيار، بـل ينتظـر قرار المشتري حتى تاريخ استحقاق العقد، ومن ثم تسليم العملة موضوع العقد، وفقا لشروط العقد.

ومن حيث تنفيذ الخيارات زمنيا، يُميز بين نوعين من الخيارات هما:

- الخيار الأوروبي، ويطلق على حق الخيار الذي يمارس فقط في التاريخ المحدد لانتهـاء العقد وليس خلال مدة سريان العقد.
- الخيار الأمريكي، ويطلق على حق الخيار الذي يمكن ممارسته في أي يوم عمل خـلال مدة سريان العقد.

----

(1) مدحت صادق، مرجع سابق، 1997، ص: 164.

4-1-3- العوامل المحددة لقيمة عقد الخيار

تتحدد قيمة عقد الخيار أو العلاوة بواسطة أربعة عوامل هي:

- مدى تقلب سوق الصرف، فالتذبذب اليومي لأسعار الصرف له تأثير مباشر على قيمة العلاوة، فكلما كان التذبذب كبيرا كلما ارتفعت قيمة العلاوة.
- القيمة الذاتية (La valeur intrinséque)، وهي الفرق بين السعر المحدد في عقد الخيار (سعر التنفيذ) وسعر الصرف في السوق. وتأخذ القيمة الذاتية وضعين اثنين هما:

الوضع الأول: سعر التنفيذ في عقد خيار الشراءCall < سعر الصرف في السوق

أو سعر التنفيذ في عقد خيار البيع Put > سعر الصرف في السوق

ويكون فيه الخيار مربحا وترتفع قيمة العلاوة.

الوضع الثاني: سعر التنفيذ في عقد خيار الشراءCall > سعر الصرف في السوق

أو سعر التنفيذ في عقد خيار البيعPut < سعر الصرف في السوق.

ويكون فيه الخيار غير مربحا وتنخفض قيمة العلاوة.

- القيمة الزمنية (La valeur Temps)، وهي جزء من العلاوة، وتمثل الفترة الزمنية المتبقية على انتهاء حق الخيار، أوهي الفرق بين قيمة العلاوة والقيمة الذاتية. فكلما طالت هذه الفترة زادت قيمة العلاوة والعكس صحيح.
- العرض والطلب في سوق خيارات العملة، حيث إذا زاد العرض عن الطلب فإن قيمة العلاوة تنخفض والعكس صحيح.

4-1-4- خيار الصرف

يعرف خيار الصرف بأنه: " يتمثل في حق شراء أو بيع لوضعية عاجلة أو مستقبلية للعملات الأجنبية حتى تاريخ الاستحقاق الذي يسمى تاريخ العملية، وبسعر ثابت يحدد مسبقا يسمى سعر العملية".[1]

ولخيارات الصرف أنواع كثيرة من عقود العملات الأجنبية وهي تتميز بما يلي:

- طبيعة العملات الأجنبية.
- هدف العملية: شراء أو بيعا.
- صيغ العملية: عند تاريخ الاستحقاق أو في أي وقت من حياة الخيار.

---

[1] Patrick Gillot et Daniel Pion, 1993, Op-cit, p: 81.

فمن اجل عملتين صعبتين معينتين "A" و"B"، هناك نوعان من خيارات الصرف:[1]

- خيار شراء العملة الصعبة "A" مقابل العملة الصعبة "B"، وحق شراء العملة "A" مقابـل العملة "B" يسمى Call A/Put B. وتبسيطا يقال: Call A
- خيار بيع العملة الصعبة "A" مقابل العملة الصعبة "B"، وحق بيع العملة "A" مقابل العملة "B" يسمى Put A/ Call B. وتبسيطا يقال: Put A

والهدف من شراء العملة الأجنبية هو الحيطة من صعود الأسعار في السـوق، أمـا هدف بيع العملة الأجنبية فهو الحيطة من نزول الأسعار في السوق.

والحالات الممكنة في سوق الخيارات لكل من: Call وPut هي كما يلي:

- شراء Call وهو شراء خيار الشراء ويعني شراء حق شراء عملة أجنبية مقابل عملة أجنبية أخرى.
- بيع Call وهو بيع خيار الشراء ويعني بيع حق شراء عملة أجنبية مقابل عملة أجنبية أخرى.
- شراء Put وهو شراء خيار البيع ويعني شراء حق البيع لعملة أجنبية مقابل عملة أجنبية أخرى.
- بيع Put وهو بيع خيار البيع ويعني بيع حق البيع لعملة أجنبية مقابل عملة أجنبية أخرى.

4-2- محددات خيار الصرف

سيتم التطرق في هذا الإطار إلى مفهوم الحاملات المالية والى سعر العملية وأخيـرا إلى مفهوم العلاوة.

4-2-1- الحاملات المالية (الأصول المالية)

الحاملات المالية هي أصول تسلم لمالك الخيار في حالة التنفيذ. ويقصد بهذا:

- عملية صرف عاجلة منجزة بسعر تنفيذ الخيار. ويسمى الخيار في هذه الحالـة، خيـار عاجل للعملة. وهو الشكل الأكثر استجابة في سوق الخيارات.
- عملية صرف بتاريخ لاحق وبسعر تنفيذ الخيار. ويحمل الخيار هنا اسـم خيـار آجـل للعملة، أو خيار مستقبلي، لأن العملية تتم من خلال تسليم عقد آجل للعملات المسعرة في السوق المنتظمة لشيكاغو (IMM).

4-2-2- سعر العملية (التنفيذ)

يُقصد بالسعر أو المعدل الذي يُمَكن للمشتري أن ينفذ به خياره بسعر العملية. وهـو عبارة عن اتفاق بين الأطراف عند شراء الخيار، بحيث يفضل المشتري تنفيذ الخيار إذا كان

----

[1] M.debeauvais, 1992, Op-cit, p: 262.

سعر العملية أفضل له مقارنة بالسعر العاجل للحاملات المالية.

ومن أجل قيمة معطاة للحاملات المالية، يسمى الخيار بـ :

- خيار للعملة، عندما لا يكون مهما بالنسبة للمشتري.
- خيار في العملة، عندما يحقق المشتري فائدة عند تنفيذه للخيار.
- خيار خارج العملة، عندما لا يكون مفيدا للمشتري في حالة تنفيذه.

ويمكن تلخيص ذلك كما يلي:

PC > PE	PC = PE	PC < PE	الخيار
في العملة	للعملة	خارج العملة	Call
خارج العملة	للعملة	في العملة	**Put**

حيث: PC:السعر العاجل للحاملات المالية.

PE: سعر تنفيذ الخيار.

في الحياة العملية، سعر تنفيذ الخيارات يتحدد في أكثر الأحيان داخل المجال ± 10% من سعر الصرف العاجل.

4-2-3- العـلاوة

ُيقصد بالعلاوة سعر ا يار، وهي ا بلغ ا ناظر وا دفوع من طرف ا شتري إ البـائع عنـد نشأة العقد، والذي يبقى عند البائع ولو ينفذ ا يار من طرف ا شتري. والعلاوة تعت ثابة تأم مدفوع للبائع وتعويضا له عن أية خسارة قد تلحق به إذا رك سعر العملة غ صا ه. وتكـون العلاوة أك ما كن إذا كان:

- الخيار في العملة: السعر العاجل أقل من سعر العملية وهي حالة خيار الشراء.

  السعر العاجل أكبر من سعر العملية وهي حالة خيار البيع.
- تاريخ انقضاء مدة الخيار يكون بعيدا.
- الخيار أمريكي لأنه قابل للتنفيذ كل حين.

4-3- سعر خيار الصرف

سعر خيار الصرف يقصد به العلاوة، وهو يختلف بحسب خصائص العملية، كما انه يتوقف على:

- مقارنة خصائص الخيار –سعر العملية، المدة، المبلغ- مع خصائص السوق.

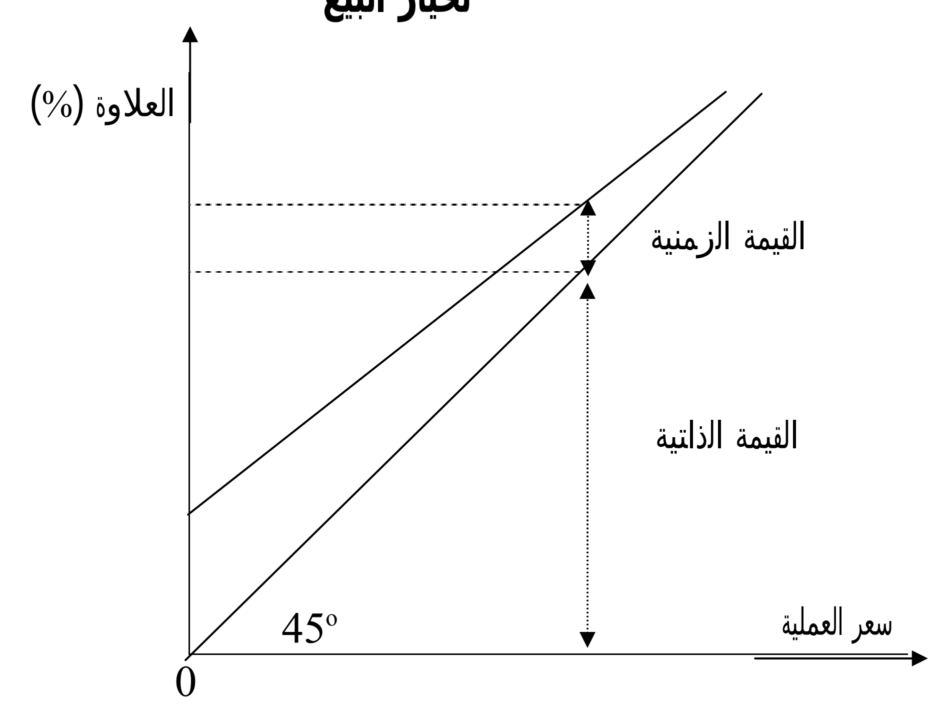
- التطورات المحتملة لشروط السوق.

هذا التمييز يؤدي إلى تجزئة قيمة العلاوة إلى عنصرين اثنين همـا: القيمـة الذاتيـة والقيمة الزمنية، بحيث:

مبلغ العلاوة = القيمة الذاتية + القيمة الزمنية

رقم الشكل: 2-6

عنوان الشكل: القيمة الزمنية والقيمة الذاتية لخيار البيع



المصدر: Idem, p: 264

- إذا كان سعر العملية يساوي السعر العاجل، يكون الخيار للعملة سـواء مـع خيـار الشراء أو خيار البيع.
- وإذا كان سعر العملية أكبر من السعر العاجل، يكون الخيار خارج العملة في حالـة خيار الشراء، وخيارا في العملة في حالة خيار البيع.
- أما إذا كان سعر العملية أقل من السعر العاجل، يكون الخيار في العملة فـي حالـة خيار الشراء، وخيارا خارج العملة في حالة خيار البيع.

4-3-1- القيمة الذاتية للخيار

مثلما سبق تعريفه، القيمة الذاتية للخيار تعبر عن الفرق بين السعر المحدد في عقـد الخيار وسعر الصرف في السوق. وانطلاقا من كون وجود خيار أمريكي وخيـار أوروبـي

كذلك هناك قيمة ذاتية للخيار الأوروبي، وقيمة ذاتية للخيار الأمريكي.

4-3-1-1- القيمة الذاتية للخيار الأوروبي(1)

الخيار الموالي خيارا أوروبيا لبيع دولارات أمريكية مقابل فرنكات فرنسية وبسعر 5,40 فرنك وبنضج ستة (6) أشهر. وبفرض وجود وضعيتين للسوق تخص هذا الخيار:

الوضعية الأولى: سعر عاجل: 5,30 FRF/USD

سعر آجل (6 أشهر): 5,35

الوضعية الثانية: سعر عاجل: 5,40 FRF/USD

سعر آجل (6 أشهر): 5,45

- في الحالة الأولى، مستلم خيار بيع الدولارات بسعر 5,40 فرنك يمكنه الشراء آجلا بسعر 5,35. وبتاريخ استحقاق الخيار يمكنه دفع 5,35 للدولار لإعادة بيعه بسعر 5,40 على الأقل عند ممارسة الخيار. كما يمكنه كذلك من ربح الفرق بين سعر العملية والسعر العاجل، ويمكن استرجاع هذا الفرق في العلاوة.
- في الحالة الثانية، السعر الآجل أكبر من سعر العملية، ولا يوجد تحكيم ممكن. والقيمة الذاتية تكون مساوية للصفر.

القيمة الذاتية لخيار البيع = سعر العملية – السعر الآجل = 0 (إذا كان الفرق سالبا)

وفي حالة خيار الشراء.

القيمة الذاتية لخيار الشراء = السعر الآجل – سعر العملية = 0 (إذا كان الفرق سالبا)

4-3-1-2- القيمة الذاتية للخيار الأمريكي

في حالة الخيار الاوروبي، التحكيمات الآجلة هي الوحيدة الممكنة، حيث لا يمكن لمستلم الخيار أن ينفذ إلا عند تاريخ الاستحقاق. وعلى العكس، مستلم الخيار الأمريكي يمكنه التنفيذ طيلة الفترة ومنه يستجيب لعمليات التحكيم سواء بطريقة مباشرة أو آجلا إذا كان سعر الخيار لا يحمل كل إمكانيات الربح.

وبالعودة إلى المثال السابق لخيار بيع دولارات أمريكية مقابل فرنكات فرنسية ووفق

----

(1) Ibid, p: 265.

ا يار الأمريكي د:

- في الحالة الأولى، مستلم الخيار له الحق في بيع الدولارات بسعر 5,40 فرنك طيلة الفترة، بحيث أن السعر العاجل 5,30 والسعر الآجل 5,35، والتحكيم يحدث حين ينفذ الخيار مباشرة بسعر عاجل قدره 5,35 وبسعر آجل قدره 5,40. والقيمة الذاتية لخيار البيع هي الفرق بين سعر العملية والسعر العاجل.
- في الحالة الثانية، مثل السابق، لا يوجد تحكيم ممكن، ومنه القيمة الذاتية تساوي الصفر.

ومع حالة خيار الشراء الأمريكي، خيار شراء دولارات مقابل فرنكات بسعر تنفيذ قدره 5,40 نجد:

- في الحالة الأولى، لا يوجد تحكيم ممكن، حيث أن أسعار البيع العاجلة والآجلة هي أقل من سعر العملية. وبالمقابل، في الحالة الثانية، سعر البيع الآجل (5,45) هو أكبر من سعر العملية (5,40)، ومستلم الخيار يمكنه تحقيق ربح عند البيع الآجل أثناء شراء الخيار الأمريكي.

ونحصل كذلك على قيمة ذاتية تساوي الفرق بين السعر الآجل وسعر العملية وهي معادلة تختلف عما وُجِدَ سابقا. والجدول الموالي يبين كيفية تحديد (حساب) القيمة الذاتية.

رقم الجدول: 2-5

عنوان ا دول: كيفية حساب القيمة الذاتية للخيار

القيمة الذاتية*	Put	Call	السعر المرجعي
السعر الآجل – سعر العملية	-	آجل	عملة في حالة تأجيل الاستلام
السعر العاجل – سعر العملية	عاجل	-	عملة في حالة تأجيل الاستلام
السعر الآجل – سعر العملية	آجل	-	عملة في حالة تأجيل التسليم
السعر العاجل – سعر العملية	-	عاجل	عملة في حالة تأجيل التسليم

* القيمة الذاتية تساوي الصفر إذا كانت الفروقات سالبة.

ا صدر: Ibid, P: 325.

4-3-2- القيمة الزمنية للخيار

تمثل القيمة الزمنية الجزء الثاني من العلاوة، أي الفترة الزمنية المتبقية على انتهاء حق الخيار –الفرق بين قيمة العلاوة والقيمة الذاتية- وهي تمثل حق دفع من طرف المشتري لأجل تنفيذ أو إعادة بيع الخيار.

والقيمة الزمنية للخيار تتحدد بالعوامل الموالية:

- مدة حياة الخيار.
- تقلبات العملات.
- تركيز سعر العملية مقارنة بالأسعار الآجلة.
- معدلات الفائدة للعملتين.

فكلما كانت مدة حياة الخيار طويلة كلما زادت القيمة الزمنية، ومنه فعلاوة الخيار هي دالة متزايدة مع الزمن. أما العامل الثاني المتمثل في تقلبات العملات ويعني هنا تذبذبات أسعار الحاملات المالية، فيكمن دوره في التنبؤ الذي يقوم به الصيارفة والمضاربون، حيث يتم الاعتماد على نماذج علاوة الخيارات، وتوقعات المتعاملين ترتبط كثيرا بعدة متغيرات مثل ظروف السوق، شروط الزبائن وبالأخص ما تعلق بسعر العملية. وهكذا، تعتبر تذبذبات أسعار الحاملات المالية عنصرا مهما في تحديد سعر الخيار وبناء استراتيجيات المتعاملين في السوق.

- من أجل خيار خارج العملة، وإذا كان سعر العملية يختلف عن السعر العاجل أو الآجل معنى هذا أن احتمال استعمال ضمان الصرف ضعيفا.
- ومن أجل خيار للعملة، وإذا كان سعر العملية بعيد عن السعر العاجل أو الآجل، معنى هذا أن احتمال استعمال ضمان الصرف قويا.
- من أجل خيار قريب من العملة، حالة عدم التأكد هي أكثر الاحتمالات .

أما بالنسبة لمعدلات الفائدة، فإن تأثيرها يكون موجبا على سعر الخيار إذا كان خيار للبيع وسالبا إذا كان الخيار خيارا للشراء.

4-4- استراتيجيات ا يارات

في مقابل تذبذب أسعار الصرف، يستعمل أمناء الخزينة بالمؤسسات التغطية الآجلة أساسا من أجل الحماية في حالة انخفاض غير موات للأسعار. والتعامل مع الخيارات يعتبر مقاربة جديدة لتسيير الخزينة تتماشى وانشغالات المديريات المالية، ولا يعني هنا دراسة مجموع الاستراتيجيات المتحكم فيها من طرف المختصين بتسيير الخزينة، بل تقديم الخصائص الأساسية في إطار تغطية عادية وخطر محتمل.

وهناك أربعة استراتيجيات أساسية بإمكان أمين الخزينة استعمالها من أجل التغطية ضد مخاطر الصرف.

4-4-1- شراء خيار البيع (شراء Put)

هي الاستراتيجية الأكثر بساطة لحماية العملة من مخاطر الانخفاض أمـام الارتفـاع الدوري للعملات، وبموجب هذه الاستراتيجية يدفع مشتري خيار البيع علاوة ويحتفظ بحـق بيع أو عدم بيع كمية من الحاملات بسعر ثابت محدد في العقد. ففـي حالـة ارتفـاع قيمـة الحاملات المالية، فإن خسارة المشتري تكون محددة بالعلاوة. أما ربحه فـلا يتناسـب مـع انخفاض قيمة الحاملات المالية، والسعر الأدنى للبيع يساوي سعر العمليـة مطروحـا منـه العلاوة المدفوعة إذا كان سعر الصرف أقل من سعر العملية بتاريخ الاستحقاق.

السعر الأدنى للبيع = سعر العملية – العلاوة المدفوعة

وفي الحالة العكسية إذا كان سعر الصرف بتاريخ الاستحقاق أكبر من سعر العملية، سيستفيد أمين الخزينة من ارتفاع العلاوة.

السعر الحقيقي للبيع = السعر العاجل – العلاوة المدفوعة

رقم الشكل: 2-7

عنوان الشكل: شراء خيار البيع

ربح
+
0
-
سعر العملية
سعر الحاملات المالية
علاوة مدفوعة
تنفيذ الخيار
ترك الخيار
خسارة

المصدر: Ibid, P: 325.

4-4-2- شراء خيار الشراء(شراء Call)

يقصد به خيار المشتري في شراء مبلغ معين من عملة معينة بسعر محدد في تـاريخ محدد أو فترة زمنية معينة. وبموجب هذه الاستراتيجية يدفع المشتري علاوة ويحتفظ بحـق

شراء أو عدم شراء كمية من الحاملات المالية بسعر ثابت يحدد في العقد.

إن مشتري خيار الشراء يبحث عن التحوط ضد الاتجاه الدوري لأسعار صرف العملات الأجنبية نحو الانخفاض، فمن جانب مشتري خيار الشراء فإن التوقع الكبير لاتجاه الأسعار نحو الصعود يؤدي إلى تحقيق ربح غير محدد. أما في حالة اتجاه الأسعار نحو الانخفاض فيؤدي إلى خسارة محددة لمبلغ العلاوة، وعموما يكون:


سعر الشراء الأقصى = سعر العملية + العلاوة المدفوعة

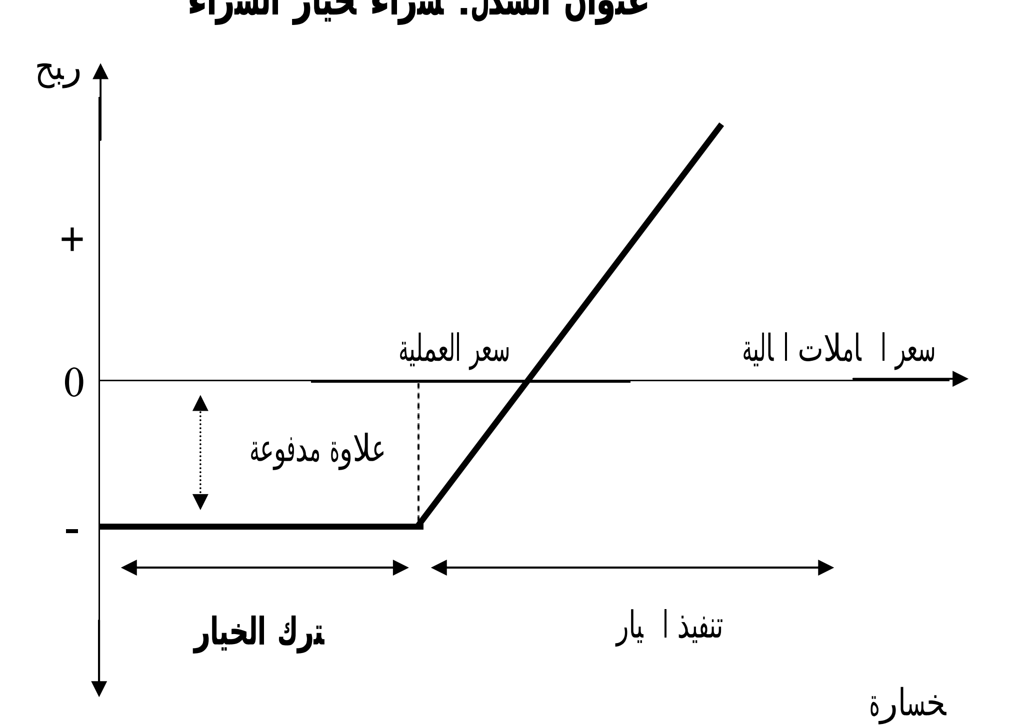
إذا كان سعر الصرف أكبر من سعر العملية بتاريخ الاستحقاق

السعر الحقيقي للشراء = السعر العاجل + العلاوة المدفوعة

إذا كان سعر الصرف بتاريخ الاستحقاق اقل من سعر العملية

رقم الشكل: 2-8

عنوان الشكل: شراء خيار الشراء



المصدر: Ibid, P: 324.

4-4-3- بيع خيار البيع (بيع Put)

يُمكن بيع خيار البيع البائع من قبض العلاوة والالتزام بشراء أصول مالية للمشتري إذا قرر هذا الأخير تنفيذ خياره. ففي حال ارتفاع أسعار الحاملات المالية فان ربحه يكون محددا بالعلاوة، بينما الخسارة المحتملة تتناسب مع انخفاض قيمة أسعار الحاملات المالية.

- إذا كان السعر بتاريخ الاستحقاق اقل من سعر العملية، سينفذ الخيار من طرف المشـتري أما البائع فهو مطالب بتسليم العملة الأجنبية بسعر يساوي سعر العملية، ويجـد نفسـه فـي وضعية مشتري العملة الأجنبية بسعر أدنى يساوي سعر العمليـة منقوصـا منـه العـلاوة المقبوضة في البداية.

سعر الشراء الأدنى = سعر العملية – العلاوة المقبوضة

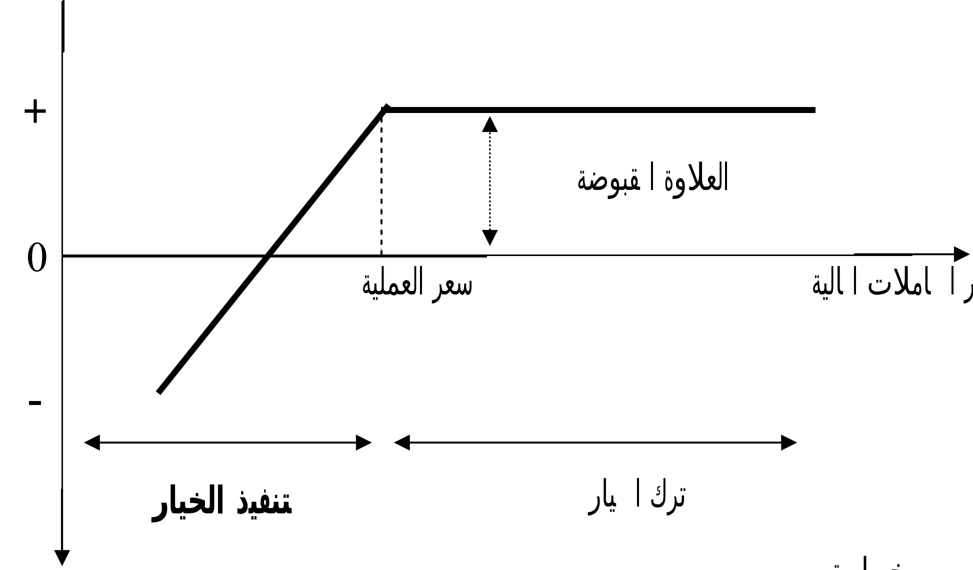
- أما إذا كان السعر بتاريخ الاستحقاق أكبر من سعر العملية، فالخيار سيترك – لا ينفـذ – من طرف المشتري. أما البائع فيحتفظ بالعلاوة، لكنه سيتزود من السوق العاجلة (إذا احتاج) بأسعار عالية، ويلاحظ هنا جليا خطر هذه الاستراتيجية. وإذا لم ينفذ الخيار، يكـون أمـين الخزينة غير مهيأ للتغطية.

وبالمقابل الاستراتيجية الجيدة المقبولة – في حال تنفيذ الخيار – هي المتعلقة باستقرار العملة، لأن أمين الخزينة سيقبض العلاوة.

سعر الشراء = السعر العاجل – العلاوة المقبوضة

رقم الشكل: 2-9

عنوان الشكل: بيع خيار البيع



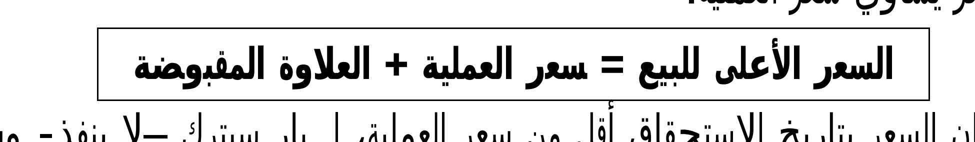
ا صدر: Ibid, P: 326.

4-4-4- بيع خيار الشراء (بيع Call)

يُمكن بيع خيار الشراء البائع من الاحتفاظ بالعلاوة عند البيـع، لكنـه يلتـزم ببيـع الحاملات المالية للمشتري إذا قام هذا الأخير بتنفيذ خياره. إن ربح البائع محدد بمبلغ العلاوة

ا صل عليها، أما خسارته فهي غ ددة حال تنفيذ خيار الشراء.

- إذا كان السعر بتاريخ الاستحقاق أك من سعر العملية، ا يار سينفذ ويطالب البائع بدفع كمية العملة بسعر يساوي سعر العملية.



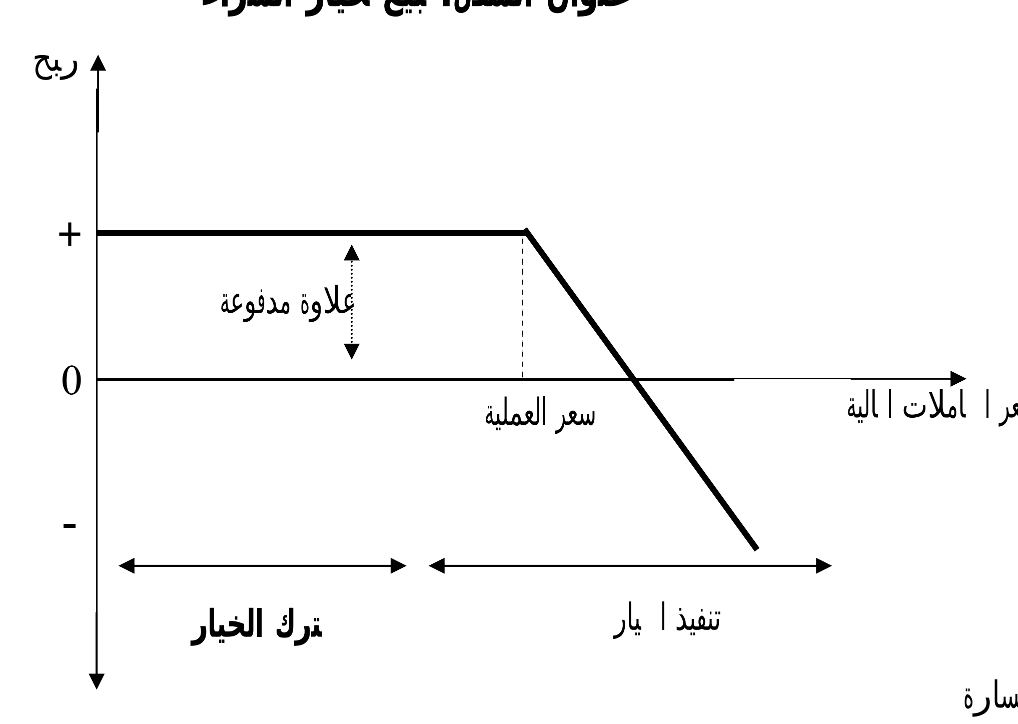
السعر الأعلى للبيع = سعر العملية + العلاوة المقبوضة

- وإذا كان السعر بتاريخ الاستحقاق أقل من سعر العملية، ا يار سيترك –لا ينفذ- وس بح البائع العلاوة ا قبوضة.

السعر الحقيقي للبيع = السعر العاجل + العلاوة المقبوضة

رقم الشكل: 2-10

عنوان الشكل: بيع خيار الشراء



ا صدر: Ibid, P: 325.

المبحث الثالث: الدولـرة والاستخدام الدولي للعملات

يتناول هذا المبحث مفهوم الدولرة وفوائدها وتكاليفها، كما يتطـرق إلـى الاسـتخدام الدولي للعملات والعوامل الواجب توافرها حتى تستخدم العملة دوليا، وفي الأخيـر يسـلط الضوء على التحدي القائم من قبل اليورو تجاه الدولار ودوره في النظام النقدي الدولي.

المطلب الأول : الـدولـرة

أصبحت أنظمة سعر الصرف في السنوات الأخيرة أحد العوامل الرئيسية فـي كـل الأزمات التي حدثت. واعتبارا لمزايا وعيوب أنظمة الصرف المختلفة، تزايـدت أصـوات واضعي السياسات بالدعوة إلى اعتماد نظم الربط الجامد لأسعار الصرف لمـا تمثلـه مـن جاذبية، إلى ما بعد مجالس العملة، إلى الدولرة.

1- مفهوم الدولرة

حسب تعريف صندوق النقد الدولي فإن الدولرة هي : " الأخذ بنظام الدولار، وهـي حيازة المقيمين لجزء كبير من أصولهم في شكل أدوات مقومة بالدولار".[1]

وحسب أندروبيرغ وإدواردو بورنزستاين(*Andrew Berg et Eduardo Borensztein*) فإن الدولرة هي: " الاستخدام التلقائي في بلد ما للدولار الأمريكي إلى جانب عملته المحليـة في معاملاته المالية ".[2]

والدولرة ظاهرة شائعة في البلدان النامية وبلـدان التحـول الاقتصـادي، حيـث إن نصف[3] البلدان المنفذة لبرامج التصحيح التي دعمها صندوق النقد الـدولي خـلال الفتـرة (1988-1998)، بلدانا تنتهج نظام الدولرة. زيادة على ذلك، فإن كثيرا منها يعتبر مـدولرا بدرجة كبيرة. وينظر إلى الدولرة على أنها نظام جيد يعمل على حل مشاكل عدم الاسـتقرار النقدي في البلدان النامية.

وكأي نظام نقدي، فالدولرة لها فوائد وتترتب عنها تكاليف تنعكس على اقتصاد البلـد المدولر.

----

[1] صندوق النقد الدولي، "منهجية تحديد أسعار الصرف"، نشرة صندوق النقد الدولي، العدد: 28، 2000، ص:14.

[2] أندرو بيرغ وادواردو بورنز ستاين، "النقاش الدائر حول الدولرة"، مجلة التمويل والتنمية، العدد:01، 2000 ص: 38.

[3] نشرة صندوق النقد الدولي، 2000، مرجع سابق، ص: 14.

2- فوائـــد الدولرة

للدولرة فوائد عديدة، يمكن إيجازها فيما يلي:

- يترتب عنها تكامل اقتصاد البلد الذي يتبع الدولرة، مع الاقتصاد الأمريكي في شقيه المالي والتجاري.
- تشجع عمليات الاستثمار انطلاقا من الثقة التي تميز الدولار.
- حصول البلد الذي يتبع الدولرة على إيرادات رسوم سك العملة، إذا ما تم تقاسـمها مـع الولايات المتحدة الأمريكية.
- وضع حد لكل المخاطر المترتبة عن عملية تخفيض قيمة العملة والتي تتمثل اساسا فـي التوقف عن سداد الديون.
- الحد من التهافت على سحب الودائع من المصارف، ما لم يوجد فـي المراكـز الماليـة للمصارف اختلالا كبيرا في موازنة أرصدة العملات.
- يمكن أن تكون الدولرة بديلا لضوابط رؤوس الأموال قابلا للبقاء.
- تعمل على تحقيق أهداف النمو والتضخم.

3- تكاليـف الدولرة

أما تكاليف الدولرة فتتوقف على درجة دولرة الاقتصاد، وهي عموما كما يلي:

- يفقد البلد المدولر، كثيرا من الفوائد إذا كان استخدام الدولار الأمريكي في سلعه وأسواقه المالية المحلية واسع النطاق، لكن الارتباط في الجانب المالي والتجاري مـع الولايـات المتحدة يتميز بالضعف.
- فقدان البلد لإيرادات ضخمة جراء عملية سك العملة، إذا لم يتم الاتفاق على صـيغة مـا بين الولايات المتحدة وهذا البلد الأخير.
- يمكن أن تزداد مخاطر التوقف عن سداد الديون مع تخفيض قيمة العملة، نتيجة لارتفـاع خدمات الديون المقومة بالدولار.

المطلب الثاني: الاستخدام الدولي للعملات

عملية اختيار العملات الدولية هي عملية يتم توجيهها بدرجة كبيرة من طرف السوق ووظيفة العملة كوسيط للتبادل وكوحدة للحساب، تأخذ القدر الكبير في الهيمنة مقارنة بوظيفة العملة كمستودع للقيمة. وانطلاقا من نظرية المحـافظ الماليـة الحديثـة، يجـب أن يقـوم

المستثمرون باختيار حيازة مجموعة واسعة من العملات كأصول بهدف تنويع مخاطرهم بشرط أن تكون مبالغ كل عملة متوقفة على خصائص مخاطرها وعائداتها. وهناك عوامل عديدة تستوجب استخدام العملة دوليا، يمكن إيجازها فيما يلي:

1- عوامل استخدام العملة دوليا

تتمثل أهم العوامل التي تستوجب استخدام العملة دوليا في النقاط الموالية:

- أن تتوافر الثقة في قيمة العملة، حيث يجب أن تتوافر الثقة في أداء التضخم في البلد المصدر للعملة، كما يجب أن تكون لها قيمة مستقرة حتى تكون وحدة للحساب ووحدة للتبادل، إذ أن التضخم المتغير والمرتفع يؤدي إلى انخفاض سعر الصرف، وفي هذا الإطار فقد كان أداء التضخم في الولايات المتحدة كان أفضل مقارنة بأدائه في البلدان الصناعية الكبرى منذ الأخذ بأسعار الصرف المعومة سنة 1973.[1]
- توافر الثقة في الاستقرار السياسي لحكومات البلد المصدر للعملة.
- توافر البلد المصدر للعملة على أسواق مالية متحررة وواسعة -بها مجموعة كبيرة من الأدوات المالية- وعميقة -لها أسواق ثانوية متطورة-.
- الخصائص الاقتصادية للبلد المصدر للعملة تعمل على استخدام العملة دوليا أو التراجع عنها، ومنها على سبيل المثال، حصة البلد في التجارة العالمية، حجم اقتصاده... الخ.

2- الاستخدام الدولي للدولار

استخدم الدولار الأمريكي خلال النصف الثاني من القرن الماضي بصفته العملة الدولية الأولى في العالم، وتغلب على المنافسة التي واجهها من طرف عدد من العملات، حيث نافسه الجنيه الإسترليني مباشرة بعد الحرب العالمية الثانية، كما أنه تزايد استخدام المارك الألماني والين الياباني خلال الثمانينيات حتى اعتبر نظام النقد الدولي ثلاثي الأقطاب (دولار – مارك – ين). ومع فترة التسعينيات، تراجع استخدام المارك والين، واقتصرا على مستويات متواضعة. وبقيت السيطرة للدولار إلى غاية بداية العمل بالعملة الأوروبية الموحدة (اليورو) في01-01-1999، الأمر الذي يجعل الحكم على درجة المنافسة من قبل اليورو نسبيا.

لقد استند الدولار في هيمنته، على وظيفتي التبادل والحساب، وعلى دوره في نقل

---

[1] جورج س تافلاس، الاستخدام الدولي للعملات، مجلة التمويل والتنمية، العدد: 02، سنة 1998 ص: 43.

المعلومات المتعلقة بالأسعار النسبية. زيادة على هذا، فقد بقيت هيمنته نتيجة للتكلفـة التـي تترتب في حالة التحول إلى عملة أخرى. كما أن سيطرته ارتكزت بشكل كبير على ما تتمتع به الولايات المتحدة الأمريكية من أسواق مالية كبيرة ومتطورة. والجدول الموالي يبين الحجم النسبي لإقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية مقارنة بالاتحاد الأوروبي.

رقم الجدول:2-6

عنوان الجدول: الحجم الاقتصادي النسبي للولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي واستخدام العملات فيهما (نسبة مئوية)

البيـــــــــــــان	الولايات المتحدة	الاتحاد الأوروبي
حجم الاقتصاد		
• الحصة من الناتج المحلي الإجمالي العالمي 1996	20,7	20,4
• الحصة من الصادرات العالمية 1996	15,2	14,7
استخدامات العملات		
• التجارة العالمية 1995	51	31
• عروض السندات الدولية 1997	45,1	41,9
• ديون لبلدان نامية آخر سنة 1996	50,2	15,8
• إجمالي احتياطات الصرف الأجنبي آخر سنة 1996	63,7	19,5
• صفقات الصرف الأجنبي 1995	11,5	35

المصدر: نفس المرجع، ص: 44.

رقم الجدول: 2–7

عنوان الجدول: حصص عملات مختارة في أرقام أعمال الإجمالي العالمي لسوق الصرف الأجنبي (نسبة مئوية)

العمـــــلات	أفريل 1989	أفريل 1992	أفريل 1995
الدولار الأمريكي	45	41	41,5
المارك الألمـاني	13,5	20	18,5
الين اليابانـــي	13,5	11,5	12
الجنيه الإسترليني	7,5	7	5
الفرنك الفرنسـي	1	2	4
الفرنك السويسري	5	4,5	3,5
عملات أخـــرى	14,5	14	15,3
كل العمـــلات	100	100	100

المصدر: نفس المرجع، ص: 43.

3- تحـدي اليـورو للـدولار

أدى استحداث عملة اليورو إلى تعزيز مكانة الدول الأوروبية على النطاق الاقتصادي الدولي، إذ أصبحت تمثل الكتلة التجارية الأولى عالميا والثانية من ناحية مساهمتها في الناتج المحلي الإجمالي العالمي، كما أصبحت تمثل ثاني أكبر سوق مالية في العالم بعد الولايـات المتحدة الأمريكية.

وفيما يلي بعض المجاميع[1] الاقتصادية ممثلة في العملات الرئيسية الثلاث. الـدولار واليورو، والين.

- حجم التجارة العالمية 1997

منطقـــــة اليـــورو 15,7%

الولايات المتحدة الامريكية 12,6%

اليـــــــابـــــان 7,7%

- الحصة في الناتج المحلي العالمي 1997

منطقـــــة اليـــورو 15%

الولايات المتحدة الامريكية 20,2%

اليـــــــابـــــان 7,7%

- الأسواق المالية العالمية 1997

• سوق ايداعات البنوك

منطقــة اليـــــورو← الأولى

الولايات المتحدة الأمريكية ← الثانية

اليـــــــابـــــان ← الثالثة.

• الايداعات المصرفية:

منطقــة اليـــــورو← بلغت 4658 مليار إيكو

الولايات المتحدة الأمريكية ← بلغت 3953 مليار ايكو

اليـــــــابـــــان ← بلغت 3663 مليار ايكو

----

[1] رالف زيبرنيك، "أثر اليورو على تجارة وميزان مدفوعات الاقتصادات العربية"، ندوة أثـر اليـورو علـى اقتصاديات الدول العربية، صندوق النقد العربي، جوان2000، ص:61.

- أسواق الأسهم والسندات

لازالت الولايات المتحدة تتصدر بقية المجاميع بفارق كبير.

- في نهاية سنة 1998، كان يتم تسديد 30% من التجارة العالميـة بـالعملات الاوروبيـة و50% بالدولار، و5% بالين.

- الاستثمارات العالمية 1998

سوق الديون الخارجية للحكومات يسيطر عليها الدولار والين.

- حجم أسواق رأس المال التي تمثل الاسهم والسندات وأصول البنوك

الولايات المتحدة الأمريكية ← 23000 مليار دولار

منطقـــة اليـــورو ← 21000 مليار دولار

اليـــــابـــــان ← 16000 مليار دولار

- القروض المصرفية سنة 1997

منطقـــة اليـــورو ← 7199 مليار ايكو

الولايات المتحدة الأمريكية ← 5882 مليار ايكو

اليـــــابـــــان ← 4711 مليار ايكو

- الاحتياطيات الدولية 1999

الدولار الأمريكـي 64%

اليـــن اليابانـي 6%

العملات الأوروبية 25% سنة 1998

- رسملة البورصات (1998)

منطقـــة اليـــورو ← 3191 مليار ايكو

الولايات المتحدة الأمريكية ← 9680 مليار ايكو

اليـــــابـــــان ← 3301 مليار ايكو

4- دور اليورو في النظام النقدي الدولي

تمثل انطلاقة اليورو مؤشرا لبداية نظام نقدي دولي جديد يعمل بالارتكاز على عملتـين عالميتين هما الدولار واليورو. وبالرغم من بقاء الدولار كعملة محورية، فإنه ينتظر أن يلقـى المنافسة الشديدة من قبل اليورو في أداء الوظائف الثلاث الأساسية وهـي التبـادل والحسـاب ومخزن للقيمة.

إن فرضية منافسة اليورو للدولار ترتكز على ثلاثة عوامل أساسية وهي حجم اقتصاد الاتحاد الأوروبي والسياسة النقدية التي يُنتظر أن تُتبع والتي تعتمـد عليهـا قيمـة اليـورو وأخيرا الانضباط المالي والنقدي وهو جوهر معاهدة ماستريخت.

إلى جانب التأثير الإيجابي المنتظر من اليورو على النظام النقدي الدولي، من خـلال دعمه لتحقيق استقرار أسعار الصرف، ينتظر كذلك أن يمثل عملة للتجـارة والاسـتثمارات والاحتياطيات الدولية.

ففي جانب التجارة العالمية، يتوقـع أن يمثـل اليـورو20% مقارنـة بنسـبة 50% للدولار،[1] حيث أن التبادل التجاري بين منطقة اليورو وعدد كبير من الدول -أوربا الشرقية ودول البحر الأبيض المتوسط- مرشح إلى الارتفاع، زيادة على انخفاض تكاليف المعاملات في إطار السوق الأوروبية الموحدة (كبر الحجم، زوال تذبذب أسعار الصرف).

أما فيما يخص الاستثمار، فالملاحظة الأولى هي مساهمة اليورو في إنشـاء السـوق المالية الموحدة تتميز بالعمق والسيولة الكبيرة والتنوع من حيث الأدوات المالية، والمجـاميع الاقتصادية التي سبق وأن ذكرت تؤكد ذلك.

أخيرا، وفي مجال الاحتياطيات، يُنتظر أن تزداد الحاجة إلى اليورو من طرف الدول الأعضاء في الاتحاد التي تستخدم اليورو، وكذلك دول أوروبا الشرقية ودول البحر الأبيض المتوسط، التي تربطها علاقات اقتصادية قوية بمنطقة اليورو. كما أن مبدأ توسيع المخـاطر سيؤدي بالبنوك المركزية في آسيا وأمريكا اللاتينية إلى الاحتفاظ بجـزء مـن احتياطياتهـا باليورو.

---

[1] نفس المرجع، ص: 65.

خاتمة الفصل الثاني

كخاتمة لهذا الفصل، يمكن الخروج بأهم النتائج المتوصل إليها في النقاط الموالية:

- تعتبر البنوك الدولية الكبيرة الوسيط الطبيعي لعملية الصرف الأجنبي، كما أن معظم المعاملات تتم بالدولار الأمريكي، يليه المارك الألماني ثم البين الياباني.
- يرتكز نشاط الأسواق على إيجاد السعر المتماثل لأية عملة قابلة للتحويل في جميع المراكز المالية.
- شهدت فترة الستينيات وبداية السبعينيات نموا كبيرا لعملية الصرف الأجنبي بفعل تحرير حركات رؤوس الأموال بين مختلف المراكز المالية الدولية، كما زاد حجم عملية الصرف الأجنبي زيادة كبيرة في الوقت الذي أعتمدت فيه أنظمة الصرف المعومة التي شهدت تقلبات حادة في أسعار الصرف خصوصا مع دخول عنصر المضاربة.
- تعتبر أسواق الصرف أقدم وأكبر أسواق المال في العالم، حيث تتميز بالسيولة الضخمة والإتساع الجغرافي، وأغلب الصفقات تتركز في لندن ونيويورك وطوكيو، كما أن ثلثي الصفقات تتم ما بين سماسرة البنوك.
- تعتبر السوق العاجلة الأكثر شيوعا في سوق الصرف، وتعكس أسعار صرفها المطبقة آثار القوى الإقتصادية في العالم إلى جانب تدخل السلطات النقدية، كما تعكس التطورات الحاصلة على مستوى العملات الصعبة.
- تسمح الأسواق الآجلة بتحديد سعر تبادل العملات مستقبلا، بهدف تثبيت الأسعار الآجلة وتفادي أخطار سعر الصرف. وعمليات الصرف الآجلة تستخدم للتغطية وتعتبر عمليات للمضاربة إذا افتقدت إلى الأساس التجاري والمالي.
- العمليات الآجلة تتم مباشرة بين البنوك أو عن طريق السماسرة، ونتيجة لعدم تدخل البنوك المركزية في هذه السوق، ازدادت عمليات المضاربة بقوة.
- ترتبط آلية تكوين أسعار الصرف الآجلة بأسعار صرف العاجلة وبمعدلات الفائدة المطبقة على العملات الأجنبية في السوق النقدية.
- كانت سواق الخيارات ومنه خيارات الصرف نتيجة للإختلالات التي مست موازين المدفوعات الدولية والتي أدت إلى تقلبات أسعار الصرف خصوصا بعد تحرير إنتقال رؤوس الأموال من جميع القيود.

- عمليات مبادلة العملات الصعبة تأتي بعد العمليات العاجلة من حيث الأهمية وهي عبارة عن مبادلات الخزينة والمبادلات طويلة الأجل، وهي تستخدم للترجيح المغطى بأسعار الفائدة، ولإيجاد وضعيات آجلة جديدة، أو لتعذر عمليات الإقتراض، أو لإختلاف أسعار الفائدة، أو لتثبيت أسعار صرف العملات لما تتعرض لضغوط المضاربة، وأخيرا، لتوفير السيولة أو التخلص منها في الإقتصاد. وهي مستخدمة في الدول المتقدمة أكثر منه في الدول المتخلفة ذات النقد الضعيف.

- تتحدد أسعار العقود المالية المستقبلية من خلال التفاوض وعلى أساس الدولار الأمريكي حيث تربط بعرض وطلب العملات الأجنبية الآجلة. والعقود المالية المستقبلية تستخدم للمضاربة والتغطية، فالمضاربون يلجأون إلى تحقيق الأرباح من عمليات بيع وشراء العقود وفقا لتنبؤاتهم وتحركات الأسعار، أما في عمليات التغطية فبهدف تقليل مخاطر الخسائر المستقبلية الناجمة عن تقلبات الأسعار المعاكسة وأسعار الفائدة وأسعار الصرف وأسعار الأسهم.

- تزايدت الدعوة في المدة الأخيرة إلى إعتماد الدولرة كحل للمعضلات النقدية التي أدت إلى عدم الإستقرار، خصوصا مع النتائج التي أفرزتها الأزمات التي شهدتها دول شرق آسيا وكذلك روسيا والبرازيل.

- والدولرة تعمل على تشجيع عمليات الإستثمار إنطلاقا من الثقة التي يتميز بها الدولار الأمريكي، كما أنها تُحد من المخاطر المترتبة عن عمليات تخفيض قيم العملات والمتمثلة أساسا في التوقف عن سداد الديون، كما أنها تُحد من سلوك القطيع المتمثل في سحب الودائع من المصارف جراء إنتشار العدوى من الأزمات التي تحدث في اقتصاديات الدول.

- أن عملية إختيار العملات الدولية في الاستخدام تخضع مباشرة لتوجيه سوق، وأن وظيفة العملة كوسيط للتبادل وكوحدة للحساب تأخذ الجانب الأكبر من الهيمنة مقارنة بوظيفة العملة كمستودع للقيمة.

- يجب تنويع المحافظ بحيازة مجموعة واسعة من العملات كأصول بغية تنويع المخاطر مع أخذ خصائص مخاطر العملة بعين الإعتبار.

- تعمل الثقة التي تتميز بها العملة على استخدامها بشكل واسع في مختلف الاقتصاديات حيث أن أداء التضخم في بلد العملة يرتبط مباشرة بهذا التوجه، وبالنظر إلى مستوى أداء التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية مقارنة مع بلدان صناعية كبرى، يتضح أنه الأفضل

منذ بدأ التعامل بسياسة التعويم سنة 1973. وأن الخصائص الإقتصادية التي تميز الاقتصـاد الأمريكي كانت دافعا قويا لإستخدام الدولار عن نطاق واسع دوليا.

- من خلال قراءة مختلف المؤشرات والمجاميع الإقتصادية الخاصة بفترة التسعينيات، يظهر جليا مستوى سيطرة الدولار على الإستخدامات وإرتكاز النظام النقدي الدولي عليه.

- عملت الأسواق المالية الامريكية الكبيرة والمتطورة، وكذا الحجم النسبي لإقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية –مقارنة بالتكتلات الإقتصادية الكبرى- على هيمنة الدولار.

- تبقى فرضية ارتكاز النظام النقدي الدولي علي عملتين أو ثلاث قائمة بالنظر إلى عوامـل أساسية جديرة بالحسبان، تتمثل في درجة تدخل هذه العملات فـي التجـارة والاسـتثمارات والإحتياطيات الدولية.

الفصل الثالث

أثر الدولار على الاقتصاد الجزائري

الفصل الثالث: أثر الدولار على الاقتصاد الجزائري

للعملة آثار بليغة على الاقتصاد، وهذا الأخير يحقق نموه وقوته بدرجة كبيرة حين يعتمد على عملة أو بعض العملات القوية التي تُقوّم بها الإستثمارات، وتُدار بها الديون وتُفوتر بها المبادلات التجارية. ونتيجة للحضور القوي للدولار في إيرادات الصادرات الجزائرية، وديونها الخارجية، وكذا في مدفوعاتها. سيعالج هذا الفصل الآثار المترتبة على الاقتصاد الجزائري جراء استخدام هذه العملة، إضافة إلى حصر فوائد وتكاليف هذا الاستخدام. زيادة على هذا، نقوم بمحاولة تحليل الوضعية النقدية وضبط مواطن قوة وضعف الاقتصاد الجزائري، وتسليط الضوء على مختلف التوازنات الداخلية والخارجية لضبط النتائج الحاصلة خلال عشرية التسعينيات التي تميزت بأحداث كثيرة طغت عليها الإصلاحات المختلفة.

ويربط مضمون هذا الفصل بموضوع الدراسة، تكون المباحث الثلاثة لهذا الفصل مبنية بالكيفية الموالية:

يهتم المبحث الأول بدراسة تطور أنظمة وأسواق الصرف في الجزائر، بالتركيز على فترة التسعينيات وما عرفته من إصلاحات اقتصادية.

أما المبحث الثاني فيتناول التوازنات المالية النقدية، إضافة إلى تقييم علاقة الدائرة النقدية بالدائرة الحقيقية. ففي إطار الحديث عن الدائرة النقدية يسلط الضوء على نظام تمويل الاقتصاد الجزائري وعلى وساطة الجهاز المصرفي ومستوى فعالية المنظومة المصرفية زيادة على الهيكلة المصرفية. أما فيما يخص الدائرة الحقيقية، تكون البداية بحصر عوامل ضعفها، ثم النظر في وضعية القطاعات الإنتاجية.

أخيرا، يخصص المبحث الثالث لأثر الدولار على الاقتصاد الجزائري، وذلك من خلال درجة تأثر الجانب التجاري ممثلا في التجارة الخارجية، والجانب المالي ممثلا في المديونية الخارجية.

ا بحث الأول: تطور أنظمة وأسواق الصرف ا زائري

في هذا المبحث سيتم دراسة تطور أنظمة وأسواق الصرف في الجزائر، مع التركيز على فترة التسعينيات التي شهدت زخما من الإصلاحات الاقتصادية.

ا طلب الأول: تطور أنظمة الصرف با زائري

سيتناول هذا المطلب الإصلاحات الأساسية للنظام المصرفي الجزائري التي جرت قبل وبعد سنة 1990، ثم تطور نظام الصرف منذ سنة 1986 وإلى نهاية التسعينيات.

1- الإصلاحات الأساسية للنظام المصرفي الجزائري

تميزت الإصلاحات المالية التي تمت في السبعينيات بالضعف و محدودية نجاعتهـا، رغم التعديلات التي كانت تجرى من حين لآخر، و أصبح الإصـلاح الجـذري للمنظومـة المالية أمرا لا مفر منه. وكان إصلاح سنة 1986 البداية الأولى، حيث صودق على القانون المتعلق بالبنوك والقرض[1] زيادة على قانون توجيه المؤسسات العمومية[2] الـذي صـودق عليه في جانفي 1988.

وفيما يلي الإصلاحات التي جرت منذ سنة 86 إلى ما بعد سنة 1990.

1-1- الإصلاحات التي جرت قبل سنة 1990

بتاريخ 19 أوت 1986، صدر القانون رقم 86-12 والمتضمن نظام البنوك والقرض حيث تضمن متابعة استخدام القروض الممنوحة ومتابعة الوضعية المالية للمؤسسـات. كمـا استعاد بموجبه البنك المركزي صلاحياته في تطبيق السياسة النقدية، إذ أُسندت لـه مهمـة إعداد وتسيير أدوات السياسة النقدية، إلى جانب تحديد مجـال إعـادة الخصـم المفتوحـة لمؤسسات القرض.

زيادة على هذا، أعيد النظر في علاقة البنك المركزي بالخزينـة، حيـث أصـبحت القروض الممنوحة للخزينة تخضع لما يقره المخطط الوطني للقرض.

في سنة 1988، شهدت الجزائر إصـلاحات واسـعة، مسـت مختلـف القطاعـات الاقتصادية، وبموجب القانون 88-01 المؤرخ في 12 جانفي 1988 والمتضـمن توجيـه

---

(1) القانون رقم 86-12 مؤرخ في 19 أوت 1986 المتعلق بالبنوك والقرض.

(2) القانون رقم 88-01 مؤرخ في 12 جانفي 1988 المتعلق بتوجيه المؤسسات العمومية.

المؤسسات العمومية، أعطيت المؤسسات الاقتصادية استقلالية واضحة في اتخاذ القرار، كما أخذ مفهوم الربح والمردودية بصفة جدية.

و قد جاءت هذه الإصلاحات بهدف إدخال المرونة وضبط قواعد التنظـيم وتشـغيل المؤسسات الاقتصادية العمومية، إضافة إلى ضبط علاقة المؤسسة بمحيطها. كما أكد القانون 88–01، على الطبيعة التجارية للمؤسسات الاقتصادية العمومية، إذ ميزها عن بقية الهيـآت العمومية المكلفة بتسيير الخدمات العمومية، كما منحها القدرة على الالتزام و التعاقـد بكـل استقلالية طبقا لأحكام التجارة والأحكام التشريعية.

وبالنسبة للمنظومة المصرفية، فقد شكل القانون 88–01، مرحلـة أساسـية باعتبـار المنظومة المصرفية تابعة في معظمها للقطاع العمومي. فقد منحها القدرة والالتزام بالتـدخل في السوق، وفق قواعد المتاجرة.

وفي 12 جانفي 1988، صدر القانون 88–06، المتمم و المعدل للقانون 86-12، و قد اعتبرت بموجبه مؤسسات القرض، مؤسسات اقتصادية عمومية، وهو ما يعني أن البنوك أصبحت في دائرة المتاجرة، كما سمح القانون 88–06 لمؤسسات القرض والهيآت الماليـة، باللجوء إلى القروض المتوسطة الأجل المحلية والخارجية.

1-2- الإصلاحات الأساسية بعد سنة 1990

رغم التعديلات التي مست القانون رقم 86-12 المتعلق بنظام البنوك و القـرض، إلا أنه أصبح بعيدا عن مسايرة نهج اقتصاد السوق، لهذا جاء قـانون 90-10 المـؤرخ فـي 14 أفريل 1990 والمتعلق بالنقد والقرض والذي يعتبر أول قانون يهـتم بـالأمور النقديـة ويعتبر النقد متغيرا خارجيا وأداة للتنظيم.

و من الهياكل التي انبثقت عن القانون الجديد، مجلس النقد والقرض، حيث خُولت لـه صلاحيات هامة بصفته مجلس إدارة البنك المركزي، و سلطة نقدية تصدر الأنظمة وتراعي تنفيذها.

1-2-1- مجلس النقد و القرض

بصفته مجلس إدارة، فقد اضطلع بما يلي:[1]

- الصلاحيات الواسعة لإدارة شؤون البنك المركزي.

---

[1] المادتان 42 و 43 من القانون 90-10.

- يمكن له إحداث لجان استشارية من بين أعضائه كما يمكن له استشارة أية مؤسسة أو أي شخص.
- يحدد شروط توظيف الأموال الخاصة العائدة للبنك المركزي.

وبصفته سلطة نقدية،[1] يحق له إصدار أنظمة مصرفية تتعلق بما يلي:

- إصدار النقد.
- أسس وشروط عمليات البنك المركزي فيما يخص الخصم وقبول السندات تحت نظام الأمانة ورهن السندات العامة والخاصة والعمليات لقاء معادن ثمينة وعملات أجنبية.
- الأهداف المرجوة من تطور مختلف عناصر الكتلة النقدية، وحجم القروض.
- غرف المقاصة.
- شروط البنوك والمؤسسات المالية وشروط إقامة شبكات فروعها.
- النظم والقواعد المحاسبية المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية.
- مراقبة الصرف وتنظيم سوقه.

1-2-2- صلاحيات البنك المركزي وعملياته[2]

تتمثل مهمته في مجال النقد والقرض والصرف، في توفير أفضل الشروط لنمو منتظم للاقتصاد الوطني والحفاظ عليها بإنماء جميع الطاقات الإنتاجية الوطنية، مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد، وهذا بتنظيم الحركة النقدية وتوجيه ومراقبة توزيع القروض، وإدارة التعهدات المالية، تجاه الخارج واستقرار سوق الصرف.

ويمكن إجمال أهم صلاحياته فيما يلي :

- تقديم المشورة للحكومة فيما يخص الأمور المالية والنقدية، كما يمكنه اقتراح التدابير المحسنة لميزان المدفوعات وحركة الأسعار وظروف المالية العامة، وبصفة عامة نمو الاقتصاد الوطني.
- يحدد كيفية عمليات الاقتراض من الخارج.
- العمليات المتعلقة بالعملات الأجنبية: البيع والشراء والخصم وإعادة الخصم.
- يمكن له التدخل في سوق النقد بيعا و شراء لسندات عامة و خاصة وفق شروط.

----

(1) المادة 44 من القانون 90 –10.

(2) من المادة 55 إلى 99 من قانون 90 –10.

- يمكن له أن يمنح الخزينة مكشوفات بالحساب الجاري في حـدود قصـوى 10% مـن الإيرادات العادية للدولة للسنة المالية السابقة.
- القيام بمختلف العمليات مع الدولة وسائر المؤسسات العامة.
- القيام بجميع العمليات المصرفية مع البنوك والمؤسسات المالية العاملة في الجزائر، ومع جميع البنوك الأجنبية.
- القيام بالعمليات المتعلقة بأمواله الخاصة.
- إنشاء غرف المقاصة وتنظيمها وإقفالها.
- تحديد النظم المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية.
- تنظيم عمليات البنوك و المؤسسات المالية مع زبائنها.
- تنظيم الصرف وحركة الرساميل مع الخارج.

1-2-3- اللجنة المصرفية

هذه اللجنة مكلفة بمراقبة حسن تطبيق القوانين التي تخضع لها البنوك والمؤسسـات المالية وبمعاقبتها عند ارتكاب المخالفات.

وكانت الإصلاحات التي شهدها النظام المصرفي، قد تبعها تطور على مستوى نظـام الصرف. - تسعيرة الدينار الجزائري-، بداية من سنة 86.

2- تطور نظام الصرف منذ سنة 1986

شهد نظام الصرف في الجزائر منذ سنة 1986، تعديلات عديدة، تزامنت أغلبها مـع الإصلاحات الاقتصادية، وكان الهدف منها إعطاء القيمة الحقيقية الداخلية والخارجية للدينار الجزائري ليواكب التطورات التي شهدتها التجارة الخارجية، وتتحقق عملية قابليته للتحويـل التجاري. ونقتصر هنا على التعديلات التي تمت بداية من سنة 1986، والتي كانـت علـى فترات أربعة:

2-1- الفترة الأولى الممتدة من سبتمبر 1986–مارس 1987[1]

شهدت هذه الفترة تعديلا طفيفا لمعدل صرف الدينار الجزائري، بحيث يُحسب التغير النسبي لكل عملة من عملات السلة بالنسبة للدولار الأمريكي مع أخذ القيمة الأكبر بين قـيم المتغيرين jio/$ أو jin/$ كمخرج يساوي معدل الصرف السائد في سنة الأساس1974، بدلا

---

[1] محمود حميدات، مرجع سابق، 1996، ص: 159.

منه كمقام لحساب التغير النسبي.

وكانت العلاقة كما يلي :

$$\frac{(\$/jio) - (\$/jin)}{(\$/jio)} \quad \text{أو} \quad \frac{(\$/jio) - (\$/jin)}{(\$/jin)}$$

بحيث: $: دولار أمريكي.

ji : كل عملة من العملات الثلاثة عشر الأخرى المكونة للسلة.[1]

$/jio: سعر الدولار بالنسبة لكل عملة من العملات الصعبة الأخرى في سنة الأساس 1974.

$/jin: سعر الدولار بالنسبة لكل عملة من العملات الصعبة الأخرى والسائد يوم التسعير.

o : سنة الأساس1974 و ng : يوم التسعير.

أما الخطوات فهي كما يلي :

- تحسب التغيرات النسبية للعملات المكونة للسلة بالنسبة للدولار الأمريكي، مع أخذ القيمة الأكثر من بين قيم المتغيرين ($/jio) أو($/jin) كمقام لحساب التغير النسبي.
- حساب المتوسط المرجح بالتغيرات النسبية للعملات التي تتكون منها السلة بالنسبة للدولار، أي مجموع التغيرات النسبية $/ji مرجحة بالمعامل ai، حيث يمثل هذا المعامل وزن كل عملة في السلة.
- حساب سعر الصرف اليومي للدولار الأمريكي بالنسبة للدينار الجزائري كما يلي :

$(\$/DA)_n = (\$/DA)_o$ (1 + مجموع التغيرات النسبية $/ji مرجحة بالمعامل ai)

بحيث :

$(\$/DA)_n$: سعر الصرف اليومي للدولار الأمريكي بالدينار الجزائري.

$(\$/DA)_o$ سعر صرف الدولار الأمريكي بالنسبة للدينار الجزائري في سنة الأساس1974.

- حساب أسعار صرف الدينار الجزائري بالنسبة للعملات الأخرى المسعرة من طرف البنك المركزي، وتحسب هذه الأسعار بطريقة أسعار الصرف المتقاطعة.

وكمثال يتم حساب سعر صرف الدينار مقابل ا ارك الأ ا :

$\frac{\$/DA}{\$/DM}$ DM/DA، و هكذا مع بقية العملات

----

[1] عدد عملات السلة بالنسبة للدينار الجزائري14 عملة منها الدولار الأمريكي.

2-2- الفترة الثانية الممتدة من مارس1987 إلى منتصف 1992 [1]

نتيجة لانهيار أسعار النفط سنة 1986، وما ترتب عنها من أزمة حادة تميزت بعجز ميزانية الدولة وميزان المدفوعات وهو ما أدى إلى وضع اقتصادي خطير تميـز بتراجـع الواردات في مختلف المدخلات التي يحتاجها الجهاز الإنتاجي المرتبط بالسوق العالمية. كان لزاما، القيام بإصلاحات عميقة لمختلف جوانب الاقتصاد الوطني، من حيث التسيير والتنظيم أي الانتقال بوتيرة سريعة من الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد يعمل بموجب آليات السوق مع إعطاء الجانب النقدي والمالي أهمية خاصة في هذه الإصلاحات -إعادة الاعتبـار لوظيفـة تخصيص الموارد داخليا وخارجيا-، من خلال أخذ الدينار الجزائري لقيمته الحقيقية الداخلية والخارجية، للحد من اختلال التوازنات النقدية والمالية الكليـة داخليـا وخارجيـا. وكانـت الإجراءات المتخذة داخليا تتمثل فيما يلي:[2]

- تسديد الخزينة لالتزاماتها تجاه البنك المركزي.
- إيقاف تنقيد عجز الميزانية.
- تحديد التسبيقات الظرفية التي يمنحها البنك المركزي للدولة.
- التطهر المالي للمؤسسات والبنوك.

أما الإجراءات الخارجية، فتمثل هدفها الأساسي في قابلية الدينار الجزائري للتحويل. وكانت البداية في تنظيم انزلاق تدريجي مراقب لقيمة الدينار الجزائري من نهاية سنة 1987 إلى بداية 1991.

وكان معدل صرف الدينار بالدولار كما يلي :

4,936 دج / 1 $ ــــــــ نهاية 1987.

8,032 دج / 1 $ ــــــــ نهاية 1989.

12,1191 دج /1 $ ــــــــ نهاية 1990.

15,8889 دج / 1 $ ــــــــ نهاية جانفي 1991.

16,5946 دج / 1 $ ــــــــ نهاية فيفري 1991.

17,7653 دج / 1 $ ــــــــ نهاية مارس 1991.

و استمر الانزلاق حتى بلغ معدل صرف الدينار فـي المتوسـط 22,511 دج لكـل دولار

---

[1] محمود حميدات، مرجع سابق، 1996، ص 159.

[2] نفس المرجع، ص 160.

واحد خلال الثلاثي الثالث من سنة 1991، ومعدل 21,392 دينار لكل دولار واحد، خـلال الثلاثي الرابع (أنظر الجدول رقم: 3-1).

رقم الجدول: 3-1

عنوان الجدول :تطور سعر صرف الدينار الجزائري بين 1988-1991.

بالنسبة للدولار الأمريكي.

الثلاثي / السنة	1988	1989	1990	1991
الأول	5,297	7,068	7,967	17,765
الثاني	5,965	7,712	8,731	18,385
الثالث	6,601	8,094	9,492	22,511
الرابع	6,731	8,032	12,191	21,392

المصدر : بنك الجزائر

لقد تجسدت قابلية تحويل الدينار الجزائري بالنسـبة للخـدمات المتعلقـة بالبضـائع موضوع التجارة الخارجية، كما تم تطبيقها بشكل جزئي ومشروط بصيغتين اثنتين :

- قابلية تحويل جزئي فيما يخص الإيرادات الناجمة عن الصادرات من غيـر المحروقـات والمواد المعدنية -كتشجيع للصادرات خارج المحروقات-، ومنه حق الحيـازة فـي هـذه الإيرادات كليا أو جزئيا، وقد تراوحت نسب الحيازة بـين 10% و100% حسـب طبيعـة السلعة أو الخدمة موضوع التصدير.[1]
- قابلية تحويل جزئي للادخار، وكانت هذه الصيغة لأجل تحقيق أهداف معينة منها:[1]
  - تشجيع الادخار المحلي اللازم للتمويل غير التضخمي للنشاط الاقتصادي.
  - الإسهام في تصحيح اختلال التوازن النقدي الداخلي.
  - تضييق الخناق على السوق الموازية للعملات الصعبة.
  - تمكين الأعوان الاقتصاديين من الحصول على وسائل الدفع الأجنبية الحرة الاستعمال.

وتمت الصيغة الأولى في بداية 1991، وتمثلت في إصدار سندات ذات قسائم قابلـة

---

[1] المنتوجات الصناعية 100%، المنتوجات الزراعية والصـيد البحـري 50%، الخـدمات السـياحية 20%، الخدمات المصرفية والضمان والنقل 10%.

للتحويل، يكتتب فيها من طرف الأشخاص الطبيعيين والمعنويين، وحدد مبلغ الاكتتاب الكلي بثلاثة (03) ملايير دينار جزائري، قيمة السند الواحد عشـرة (10) آلاف دينـار وبمعـدل تحويل 20% سنويا -10% كل ستة (06) أشهر- وتزامنا مع عملية تخفيض قيمة الـدينار في 30 سبتمبر1991، تغير معدل التحويل من20% إلى30% -15% لكل ستة(06)أشهر- وبنجاح هذه العملية بلغ الاكتتاب3,5 مليار دينار، وأجريت عملية أخرى فـي افريـل1991 مطابقة للأولى ورُفع فيها مبلغ الاكتتاب إلى خمسة(05) ملايير دينار وتـم الاكتتـاب فيـه بالكامل.

كان ينتظر أن يتحقق هدف قابلية تحويل الدينار مع نهاية سنة 1993 أو بداية 1994 لكن تم تأجيله بمجرد أن تغيرت الحكومة في صيف 1992.

2-3- الفترة الثالثة الممتدة من سنة 1992 إلى أفريل 1994.

خلال هذه الفترة الانتقالية، تم التراجع عن الإصلاحات بشكل كبير، وأعطيت نظـرة جديدة للسياسة الاقتصادية، وكان نظام الصرف مكون من شقين :

- جزء منه يعمل بمعدل صرف ثابت.
- جزء آخر يعمل بمعدل صرف عائم مراقب.

وكانت سياسة الصرف هذه، ترمي إلى تحقيق قابلية التحويـل بالنسـبة للمعـاملات الجارية تدريجيا وبقدر توفر شروط توازن سوق الصرف. أما بالنسبة للمعاملات الرأسمالية فكانت ضمنية وفي الأجل المتوسط ومرهونة بقيد المديونية الخارجية واختلال توازن حركة رؤوس الأموال.

وبالنسبة لصرف الدينار، فقد بلغ المعدلات الموالية: (أنظر الجدول الموالي)

رقم الجدول: 3-2

عنوان الجدول: تطور سعر صرف الدينار الجزائري بين 1992–1994 بالنسبة للدولار الأمريكي

السنة	1992	1993	1994
متوسط معدل الصرف السنوي	21,82	23,36	35,09

المصدر : وزارة المالية.

----

[1] محمود حميدات، مرجع سابق، 1996، ص : 164.

2-4- الفترة الرابعة الممتدة من 9 أفريل 1994 إلى 1999

الحدث البارز في هذه الفترة، هو قرار تخفيض قيمة الدينار الجزائري بنسبة40,17% في 9 أفريل 1994 وأصبح معدل صرف الدينار يوم 10 أفريل 1994 يساوي: 36,0075 دج لكل دولار.

و ا دول ا وا يظهر سعر صرف الدينار بالنسبة لأهم العملات الدولية

رقم الجدول: 3-3

عنوان الجدول : سعر صرف الدينار بالنسبة لأهم العملات الدولية

بتاريخ : 1994/04/10.

العملات الأجنبية	تسعيرة 1994/04/08	تسعيرة 1994/04/10
الدولار الأمريكي (USD)	25,6912	36,0075
الشلن النمســاوي (ATS)	213,2934	299,1153
الفرنك البلجيكـي (BEF)	72,8311	102,1382
الدولار الكنـدي (CAD)	18,5992	26,0829
الفرنك السويسري (CHF)	1777,1998	2492,2135
المارك الألمانـي (DEM)	1500,4789	2104,2251
البيزتاس الأسبانية (FPS)	18,5603	26,0284
الفرنك الفرنسـي (FRF)	4,3815	6,1389
الليرة الإيطاليـة (ITL)	15,7372	22,0694
الين اليابانـ ـ ـي (JPY)	24,4166	34,2407
الجنيه الإسترليني (GBP)	37,0151	63,1711
الكرون الدنماركي (DKK)	383,1077	537,2570

المصدر : بنك الجزائر.

المطلب الثاني: تطور سوق الصرف الجزائري

جاءت فكرة إنشاء سوق الصرف في الوقت الذي تمكنت فيـه البنـوك مـن تسـيير وضعيات صرفها بالعملات الأجنبية. حيث أن التبادلات التي تجري بين البنـوك، لا تأخـذ طابع الودائع/القروض، إنما طابع الشراء والبيع للعملات الأجنبية مقابل الدينار الجزائـري بين البنوك التجارية والبنك المركزي من جهة، و من جهة أخرى مع المراسلين الأجانب.

تعتبر سوق الصرف ما بين البنوك سوقا ما بين البنوك والمؤسسات المالية، حيث تعالج فيها كل عمليات الصرف (بيعا وشراء) العاجلة والآجلة للعملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية وبكل حرية التحويل. وسوق الصرف هي المكان الذي تحدد فيه أسعار صرف العملات الأجنبية مقابل الدينار الجزائري بكل حرية ووفق قانون العرض والطلب على العملات الأجنبية.

وسوق الصرف ما بين البنوك على نوعين وهما:

- سوق الصرف ما بين البنوك العاجل.
- سوق الصرف ما بين البنوك الآجل.

ويكون تدخل بنك الجزائر في إطار تسيير احتياطاته من العملات الأجنبية والذهب، في سوق الصرف فيما بين البنوك العاجل، بواسطة مداخيل صادرات المحروقات والمنتوجات المنجمية. وسوق الصرف ما بين البنوك تشتغل بصفة مستمرة، والمتدخلون ينجزون عملياتهم كل أيام الافتتاح، كما تعالج العمليات بواسطة التلفون، التلكس ... الخ.

1- العمليات والموارد المستعملة في سوق الصرف ما بين البنوك

يرخص للبنوك والمؤسسات المالية في إطار تسيير خزينتها بالعملة الأجنبية بأن:

- تبيع للبنوك غير المقيمة العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية بحرية التحويل.
- تبيع العملات الأجنبية القابلة للتحويل مقابل الدينار الجزائري والمودعة في حسابات الدينارات المحولة.
- شراء وبيع العملات الأجنبية القابلة للتحويل بكل حرية مقابل الدينار الجزائري، بين المتدخلين في سوق الصرف ما بين البنوك.
- تدخل البنوك والمؤسسات المالية وبكل حرية بواسطة الموارد بالعملة الأجنبية في سوق الصرف ما بين البنوك، وهذه الموارد هي:

- المداخيل المتأتية من الصادرات خارج المحروقات والمنتوجات المنجمية باستثناء الجزء العائد للمصدر.
- المبالغ العائدة من كل قرض مالي او قرض بالعملة الأجنبية في إطار العقود المبرمة مع البنوك والمؤسسات المالية، المخصصة لتغطية حاجياتها الخاصة أو لأجل زبائنها.
- المبالغ المترتبة عن المشتريات التي تمت في سوق الصرف.
- كل الموارد الأخرى التي يعتبرها بنك الجزائر كحاجيات.

وتكون هذه الموارد موجهة لتغطية العمليات الجارية للبنوك والمؤسسـات الماليـة أو لأجل زبائنها ومنها:

- تسديد مستحقات الديون الخارجية.
- بيع العملات الأجنبية القابلة للتحويل وبحرية مقابل العملة الوطنية الموجـودة بحسـاب الدينار القابل للتحويل.

2- الالتزامات في سوق الصرف ما بين البنوك

تلتزم البنوك والمؤسسات المالية والوسطاء المعتمدين باحترام:

- نسبة قصوى تقدر بـ10%[1] بين المبلغ المرتفع لوضعية طويلة أو قصيرة الأجل لكـل عملة أجنبية ومبلغ الأموال الخاصة.

- نسبة قصوى تقدر بـ30%[2] بين المبلغ المرتفع لوضعية صرف طويلة أو قصيرة الاجل بالنسبة لمجموع العملات الأجنبية ومبلع الأموال الخاصة.

وعندما ما تتدخل البنوك والمؤسسات المالية في سوق الصرف تكون ملزمة بوضـع نظام دائم وبمقاييس تسمح بالتسجيل العاجل للعمليات بالعملة الاجنبية وحسـاب وضـعيات الصرف لكل عملة أجنبية.

3- تنظيم وتسيير سوق الصرف ما بين البنوك

في ديسمبر 1995، أنشأ بنك الجزائر الاطار التنظيمي لسوق الصرف، وقـم تـم اصـدار مجموعة من اللوائح والتعليمات المنظمة لها، ومن جملة هذه اللوائح والتعليمات:

- اللائحة رقم 95-07 المؤرخة في 23-02-1995 المتعلقة بتعديل واستبدال اللائحة رقم 92-04 المؤرخة في 22 مارس 19992 والمتعلقة بنظام مراقبة الصرف الاجنبي.
- اللائحة رقم 95-08 المؤرخة في 23-12-1995 المتعلق بسوق الصرف.
- اللائحة رقم 78-95 المؤرخة في 26-12-1995 المتعلقة بقواعد وضعيات الصرف.
- التعليمة رقم 79-1995 المؤرخة في 27-12-1995 المتعلقة بتنظـيم وتسـيير سـوق الصرف، حيث تنص المادة الأولى منها على:

تطبيق اللائحة رقم 95-08 المذكورة أعلاه والمتعلقة بسوق الصرف والتـي تحـدد

----

(1) اللائحة رقم 95-07 المؤرخة في 23-12-1995 المتعلقة بنظام مراقبة الصرف الأجنبي.

(2) نفس اللائحة.

عملية تنظيم وتسيير سوق الصرف ما بين البنوك، كما تحدد الشروط العامة لتسيير العمليات فيها:

ولقد بدأت أولى العمليات لسوق الصرف مـا بـين البنـوك تتحقـق انطلاقـا مـن 02-01-1996.

3-1- المتدخلون في سوق الصرف

المتدخلون في سوق الصرف ما بين البنوك هم:

البنوك والمؤسسات المالية والوسطاء المعتمدون وبنك الجزائر.

الوسطاء المعتمدون يكون تدخلهم بهدف تنفيذ أوامر زبائنهم والعمل من أجل تحسين مردودية خزينتهم بالدينار الجزائري وبالعملات الصعبة، حيث يمكنهم معالجة العملة المسـجلة فـي الحساب البنكي.

أما بنك الجزائر، فيتدخل لحساب زبائنه ولحسابه الخاص في إطار تسيير احتياطياتـه مـن الصرف الأجنبي وسعر الصرف، أما مكاتب الصرف، فإنها تقوم بتسهيل عمليات الصـرف الآلي، وللقيام بهذه التسهيلات وزيادة عدد المتدخلين في سوق الصرف، يسمح بنك الجزائـر بتطبيق اللائحة رقم 95-07 والتعليمة رقم 96-86 المؤرخة في 18-12-1996 وامكانيـة انشاء مكاتب الصرف بهدف تحقيق عمليات الصرف الآلي للمقيمين وغير المقيمين الراغبين في تحقيق عمليات الصرف.

والتعليمة رقم 96-08 تحدد شروط هذا النوع من المكاتب وكيفية تنظيمها وتسييرها.

مكاتب الصرف يمكن ان تكون هيئة او وكالة للصرف، ويتم انشاؤها حسب المقاييس المطابقة للقانون التجاري.[1] وهي تقوم بتحقيق عمليات بيع وشراء العملات الصعبة مقابـل العملة الوطنية، بنكنوت البنوك، شيكات السفر المحررة بالعملات الصعبة القابلـة للتحويـل ولأجل تحقيق العمليات يستعمل المتـدخلون مختلـف الوسـائل مثـل: التلفـون، الـتلكس Dealing Reuter.

3-2- أنواع العمليات

يمكن للوسطاء المعتمدون شراء وبيع العملات الصعبة مقابل الدينار الجزائري، كمـا يمكنهم القيام بعمليات الصرف العاجلة والآجلة –أحيانا تتقاص تدخلاتهم في سوق الصرف ما

---

[1] المادة 11 من اللائحة 95-07 المؤرخة في 23-12-1995 المتعلقة بنظام مراقبة الصرف الأجنبي.

بين البنوك بالنسبة للعمليات العاجلة- ويفسر هذا التقاص بعدم وجود السوق النقدية للعملات الصعبة في الجزائر زيادة على غياب امكانية توظيف الودائع في سـوق الاورو-عمـلات أوروبية.

وفيما يخص التسعيرة في سوق الصرف ما بين البنوك، تعـالج عمليـات الصـرف بطريقة المقايضة، وأسعار الصرف تتحدد بقانون العرض والطلب. والوسـطاء المعتمـدون يقومون بإعلان أسعار الصرف للعملات الأجنبية مقابل الدينار الجزائري بصفة مستمرة.

3-3- مقاصة المدفوعات المتبادلة

يسمح للوسطاء المعتمدون إجراء مقاصة المدفوعات المتبادلة المحررة في نفس تاريخ الاستحقاق. أما تأخيرات الدفع، فتحسب على أساس سعر الصرف والذي يقدر بنسبة 01%.

3-3-1- نظام المراقبة

لأجل التقليل من الحالات السلبية، يقوم الوسطاء المعتمدون بما يلي:

- الإعلان لدى بنك الجزائر يوميا عن وضعياتهم من الصرف لكل عملة صعبة زيادة علـى الوضعية الإجمالية.

احترام بعض القوانين المتعلقة بالحذر ومنها:

- نسبة قصوى تقدر بـ 10% بين مبلغ وضعيتهم من الصرف الطويلة أو القصيرة الأجـل لكل عملة صعبة، ومبلغ أموالهم الخاصة.
- نسبة قصوى تقدربـ 30% بين المبلغ الأقصى لوضعيات الصرف الطويلة أو القصـيرة الأجل لمجموع العملات الصعبة، ومبلغ أموالهم الخاصة.

- إعداد منظم للحالات الإحصائية المتوقعة من خلال المادة 41 من التعليمة رقـم 97-95 المؤرخة في: 27-12-1995.
- حالة عميلات الصرف بتاريخ الاستحقاق.
- حالة مختصرة لعمليات الصرف لكل عملة صعبة وحسب تاريخ الاستحقاق.
- الحالة اليومية للخزينة بالعملات الصعبة.
- الحالة الزمنية للخزينة بالعملات الصعبة.

3-4- تقييم سوق الصرف ما بين البنوك

كتقييم لسوق الصرف ما بين البنوك، يمكن إيجاز ذلك في النقاط الموالية:

- بقي سوق الصرف ما بين البنوك بصفة عامة محتكرا من طرف عارض واحد هو بنـك الجزائر.

- اظهر العمل في سوق الصرف ما بين البنوك عيوبا تنظيمية على مستوى أغلبية الوسطاء المعتمدين.

- التفرقة الكلية بين غرفة السوق، وهي الهيكل القديم الذي أوكلت له عملية المدفوعات مـع العالم الخارجي الآن يلعب دور الوظائف الإداريـة (Bach-Office)- والهيكـل المكلـف بالعمليات التجارية، وهيكل حركة وتسيير القروض الخارجية. مما جعل الربط بين الهياكـل الثلاثة صعب التحقيق .

- تسيير الحسابات بالعملة الصعبة بواسطة هيكل رابع –مديرية الشبكة- عقَّد اكثـر عمليـة تشغيل غرفة السوق.

- البعد الجغرافي بين المحكمين والهياكل المذكورة، أدى إلى صعوبة الربط بينهما.

- فيما يخص التكوين، فقد استفاد الصيارفة من تكوين نظري متبوع بتربصات تطبيقية داخل بنك الجزائر وبنوك أجنبية تعميقا لمعلوماتهم الميدانية ولرفع قـدراتهم فـي تحليـل آثـار المعلومات السياسية والاقتصادية والمالية على سلوك سوق الصرف.

3-5- خصائص سوق الصرف ما بين البنوك

يمتاز سوق الصرف ما بين البنوك الجزائري بعدة مزايا فيما يلي أهمها:

- يشتغل سوق الصرف ما بين البنوك بصفة مستمرة.
- بإمكان الوسطاء المعتمدين تحقيق العمليات أثناء كل أيام الافتتاح.
- تعالج عمليات الصرف بالمقايضة.
- تحدد أسعار الصرف حسب آلية السوق (قانون العرض والطلب).
- سوق الصرف ما بين البنوك يتشكل من نوعين هما: سوق الصرف ما بين البنوك العاجل وسوق الصرف ما بين البنوك الآجل.
- المتدخلون في سوق الصرف ما بين البنوك هم فقط يستطيع معالجة العملة المسجلة فـي الحساب البنكي.

4- تجزئة سوق الصرف الجزائري

ينقسم سوق الصرف ما بين البنوك الجزائري إلى نوعين أساسيين هما:

4-1- سوق الصرف ما بين البنوك العاجل

سوق الصرف ما بين البنوك العاجل هي السوق التي يقوم فيها المتـدخلون بعمليـات الصرف العاجلة[1] وعمليات الصرف العاجلة من خلالها يتفق طرفان باستبدال عملة مقابـل عملة أخرى بسعر يسمى سعر الصرف العاجل، ويكون تسليم العملات الأجنبية بصفة عامة في اليوم الثاني من الافتتاح تبعا لنهاية العملية، وأحيانا يمكن للأطراف أن تتفق على تسـليم العملات الأجنبية المتبادلة لنفس اليوم أو ليوم الافتتاح تبعا لتاريخ نهاية العملية.

4-1-1- التسعيرة في سوق الصرف ما بين البنوك العاجل

التسعيرة المستعملة في الجزائر هي التسعيرة الرسمية أو ما يسـمى بعمليـة تثبيـت العملة (Fixing)، والتي تستعمل من أجل تحديد سعر صرف الـدينار الجزائـري مقابـل العملات الأجنبية الأخرى.

4-1-1-1- العمل بنظام التثبيت في الجزائر

عملية التثبيت عبارة عن نظام تسعيرة بالمزايدة يعتمد على جلسات يومية يجتمع فيها ممثلو البنوك التجارية تحت رئاسة بنك الجزائر. هذا النظام الجديد لتحديـد سـعر صـرف الدينار الجزائري والمعتمد بعد الاتفاق المبرم مع صندوق النقد الدولي في أفريل 1994، أدى إلى تعجيل عملية تحرير قطاع التجارة الخارجية ونظام الرقابة على الصرف الأجنبـي. إن بلوغ مرحلة القيام بعملية التثبيت تعتبر مرحلة هامة في برنامج التوازن العام وفي إصـلاح نظام تحديد سعر صرف الدينار الجزائري.

ينظم بنك الجزائر مع المتدخلين من البنوك التجاريـة بدايـة مـن 29-12-1995. جلسات لتثبيت سعر صرف الدينار الجزائري، وهي تهدف إلى تثبيت سعر الصرف اليومي ويتم هذا بواسطة مناقصات المتدخلين (الجلسات تكون شهرية ثم يومية).

وهناك عوامل يأخذها بنك الجزائر بعين الاعتبار تدخل فـي عمليـة تحديـد سـعر الصرف الأدنى أو الأعلى الذي تباع به العملات الأجنبية للبنوك التجارية، هذه العوامل هي:

- تحويل المداخيل من صادرات المحروقات قبل افتتاح الجلسة.
- احتياطيات الصرف.
- تسديد الديون.

----

[1] بنك الجزائر.

- طلبات البنوك الأولية.
- تطور أسعار الدولار الأمريكي في سوق الصرف الدولي مقابل العملات الرئيسية.

وقد أثبتت مجالس العملة أنها طريقة فعالة للغاية في تثبيت سعر الصرف، وهـي أداة لا تأتي دون مقابل، فالحكومات التي تدير مجالس العملة يتعين عليها قبول قيود على الطريقة التي تنتهجها في سياساتها النقدية، وهذه القيود تعني أن مجالس العملة غيـر صـالحة لكـل البلدان التي تعاني من التضخم المفرط، أو البلدان التي لم يرسخ فيها بعد الاستقرار المـالي والاقتصادي.

إن اختيار العملة التي يتم التثبيت بها، يتوقف على ما إذا كانت العملة قوية أو ضعيفة وكذلك على الروابط التجارية. وفيما يتعلق بالجزائر فقد اختارت الدولار الأمريكـي الـذي يعتبر وحدة الحساب المهيمنة على المعاملات التجارية وغيرها من العمليات المالية.

4-1-1-2- تحديد سعر الصرف

لا يجب أن يتضمن سعر الصرف المختار على بخس أو مغالاة في قيمة العملـة دون مبرر، أو أن يمثل تباعدا كبيرا عن السعر السائد في السوق، إن الهدف من عملية التثبيـت على الأرجح هو وقف الانخفاض الشديد في قيمة العملة، وفي هذه الحالة سـتؤدي هجمـات المضاربة التي كانت السبب في خفض قيمة العملة، إلى تصحيح معظـم أو كـل المغـالاة السابقة في سعر العملة، وسعر الصرف السائد قبل إنشاء نظام التثبيت في الجزائر لم يكـون يشكل تهديدا للقدرة التنافسية.

تتم جلسات التثبيت لدى بنك الجزائر على الساعة الحادية عشر صباحا تحت رقابـة بنك الجزائر المشارك في هذه الجلسات، إضافية إلى ممثلي البنوك التجارية المقيمة.

يقوم بنك الجزائر بالإعلان عند كل عملية فتح جلسات التثبيت عـن سـعر صـرف أقصى ومبلغ العملات الصعبة المقيمة بالدولار الأمريكي، كما يتم التذكير بالتسعيرة السـابقة أمام المتدخلين، زيادة على توزيع قوائم أوامر الشراء على المتدخلين الذين يحـددون إسـم البنك الذي يعرض الأمر ومبلغه وسعر الصرف المطلوب. يقوم بنك الجزائر بالإعلان عـن مبلغ العرض والسعر المحدد للبنوك، حيث يكون سعر الافتتاح يساوي سعر الجلسة السـابقة أما مبلغ العرض فيحدد حسب الهدف المحدد لسعر الصرف.

في حالة كون العرض يساوي الطلب، يعلن سعر الصرف عند اختتـام الجلسـة، إن التخلي عن النظام الإداري لتحديد سعر صرف الدينار الجزائري واستبداله بنظام شبه حقيقي

يعتمد في تحديده لسعر الصرف على ميكانيزمات السوق، سيسمح بتوحيد السوق.

4-2- سوق الصرف ما بين البنوك الآجل

سوق الصرف ما بين البنوك الآجل عبارة عن سوق يقوم فيها المتـدخلون بعمليـات الصرف الآجلة.(1)

وعمليات الصرف الآجلة هي عمليات يتفق من خلالها على استبدال عملة مقابل عملة أخرى بسعر يسمى سعر الصرف الآجل، وتسليم العملات المتبادلـة يكـون عنـد تـاريخ الاستحقاق المقدم الذي يمكن أن يكون ثلاثة أشهر أو حتى سنة واحدة.

4-2-1- ركود سوق الصرف ما بين البنوك الآجل

تستخدم العديد من البنوك المركزية من وقت لآخر ضمانات أسعار الصرف –التحمل المسبق لمخاطر الصرف الأجنبي- وعادة ما تقدم الضمانات لسداد أصل الـديون والفوائـد المقومة بالعملة الصعبة. وفي بعض الحالات تتضمن هذه الضمانات إعانة أو دعـم كبيـر للمقترض، ومادام سعر الصرف ثابتا عنه مستواه وقت إبرام عقد القرض، فـإن العمليـة لا تؤثر على دخل البنك المركزي، ولكن بمجرد حدوث تخفيض للسعر فان البنك المركزي يبدأ في تحقيق الخسائر.

إن عدم الوصول إلى حل فيما يخص تحمل مخاطر الصـرف بـين بنـك الجزائـر والبنوك التجارية، يعتبر السبب الرئيسي في عدم إنطلاق سوق الصرف مـا بـين البنـوك الجزائري الآجل.

4-2-2- أسباب تأخر إنشاء سوق الصرف الجزائري

هناك عوامل عديدة ساهمت في تأخير إنشاء سوق الصرف الجزائري أهمها:

- تأخر تطبيق الإصلاحات الاقتصادية، ومن جملتها:

- قانون النقد والقرض المكرس لمبدأ حرية الاستثمار الأجنبي.
- قانون الاستثمارات، وهو حجر الزاوية لإدارة الانفتاح الاقتصـادي وللسياسـة الجديـدة المتعلقة بترقية الاستثمارات.
- استقلالية المؤسسات العمومية والتطهير المالي، كونهما عمليتان تحضيريتان للدخول إلى عملية الخوصصة.

----

[1] بنك الجزائر.

- ضعف فعالية البنوك، خاصة فيما يتعلق بتسيير اخطار الصرف.
- نقص التأهيل البشري (صيارفة، سماسرة، مضاربون، مراجعون).
- نقص الوكالات المختصة في نشر المعلومات الاقتصادية والسياسية والمالية.
- عدم الوجود الفعلي للسوق المالية (البورصة).
- عبء المديونية وآثارها على ملاءة الدولة (انزلاق سعر الصرف).

ا بحث الثا : التوازنات ا الية النقدية وعلاقة الدائرة النقدية بالدائرة ا قيقية

في هذا المبحث سيتم التطرق إلى مختلف التوازنات المالية والنقدية خلال التسعينيات كما يتم تقييم العلاقة بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية في نفس الفترة.

المطلب الأول: التوازنات المالية والنقدية

يتناول هذا المطلب تطورات المالية العامة، كما يتناول التوازنـات النقديـة بدراسـة وتحليل ظاهرة التضخم ثم أسعار الفائدة وأسعار الخصم وأخيرا، السيولة الاقتصادية.

1- التوازنات المالية

تتأثر المالية العامة مباشرة بمختلف التوازنات الخارجية، ومنه فـالإيرادات تخضـع بدرجة كبيرة لما يطرأ على السوق النفطية كون الإيرادات ترتكز بنسب عالية على الجبايـة البترولية. واعتبارا لما تمثله الميزانية في تمويل الاقتصاد وإنعاشه، يظهر جليا مدى تبعيـة وتيرة الإنعاش لمستوى مداخيل الجزائر من صادرات المحروقات.

أما الشق الثاني في الإيرادات (الجباية العادية)، فهو مرتبط بوتيرة النشاط الاقتصادي وهذه الأخيرة تتحكم فيها بدرجة كبيرة المتغيرات الخارجية وبالأساس سعر الـنفط وسـعر عملة الفوترة ممثلة في الدولار الأمريكي.

1-1- تطور الإيرادات والنفقات

بالعودة إلى تطور الإيرادات والنفقات خلال الفترة (1990-1999)، يمكـن تسـجيل الملاحظات الموالية:[1]

- رصيد الميزانية خلال الفترة (1990– 1999)، كان يتأثر بدرجة كبيرة بإيرادات الجبايـة

---

[1] أنظر الجدول 3-5 بالملحق.

البترولية،[1] وقد سجلت أكبر نسبة في الارتفاع سنة1991، إذ بلغت 94111,%، وفي هـذه السنة بلغ سعر النفط أعلى مستوى له خلال العشرية. كما يسجل أثر أسعار النفط من خـلال تراجع إيرادات الجباية البترولية، حيث بلغ التراجع 9732,% سنة 1998، وهي السنة التـي انهارت فيها أسعار النفط، إذ بلغت في المتوسط 8512, دولار للبرميل. وكـان اثـر هـذا التراجع بارزا على مستوى رصيد الميزانية، حيث سجل نموا سلبيا بمقدار25224,%، فمن. فائض قدره 4781, مليار دينار سنة 1997 إلى عجز قـدره 23101, مليـار دينـار سـنة 1998وكانت النتيجة مقارنة بالناتج الداخلي الخام[2] هي (+2,93%) سـنة 1997، و(-3,61 %) سنة 1998.

- مستوى العجز في رصيد الميزانية المسجل سنتي 1993 و1994، يُفسر بتراجع الجبايـة البترولية بمقدار 8,09% سنة 1993، وبارتفاع النفقات الاجمالية سنتي 1993 و1994، فقد ازدادت النفقات بمعدل 26,49% و18,28% على التوالي، وبلغ تراجع رصـيد الميزانيـة معدل 969,13% سنة 1993.

- الارتفاع المتواصل للجباية العادية طيلة الفترة عدا سنة 1999، حيث تزايـدت بـ 4,7 مرات أما الجباية البترولية فقد تزايدت بـ 7,3 مرات.

- الجباية العادية بعيدة عن حقيقة وتيرة نمو الأنشطة الاقتصادية، كما أن نتـائج تحصـيلها تتميز بالضعف نتيجة عوامل عديدة منها:

- التهرب والغش الجبائي.
- ضعف المتابعة الجدية لكبار المكلفين بالضريبة.
- ضعف قاعدة الجباية العادية.

- النفقات في تزايد مستمر، حيث سَجلت نموا خلال التسعينيات بلغ تحديدا 574,86% سنة 1999 مقارنة بسنة 1990. كما أن نفقات التسيير في زيادة مطردة وبعشوائية، فهي إحـدى إشكاليات الميزانية في الجزائر وهي تتراوح بين 68% و580,% من إجمالي النفقات، وهذه النسب تعبر عن كلفة تسيير الخدمات العمومية. وبمقارنتها مع الناتج الداخلي الخـام، فهـي تشكل معدل 22,30% خلال الفترة ككل.

---

(1) أنظر الجدول 3-6 بالملحق.

(2) أنظر الجدول 3-5 بالملحق.

- أما نفقات التجهيز، فهي تمثل معدلا متوسطا للفترة قدره 24,51%، وتعكس هذه النسب ضعفا شديدا باعتبار هذه النفقات أحد مصادر تمويل الاقتصاد، حيث أنها لم تتعد في المتوسط معدل 7,21% من الناتج الداخلي الخام.

1-2- عمليات الخزينة

ارتبط رصيد الخزينة طيلة الفترة، برصيد الميزانية وبتدخلات الخزينة وكذا بحجم الديون العمومية. هذه الأخيرة التي أثقلت كاهل الخزينة،[1] ارتبطت باعتمادات تطهير المؤسسات العمومية وخسائر الصرف وبعملية حشد الموارد المالية الخارجية من أجل التسيير العادي الأمر الذي أثر بقوة على التوازنات الاقتصادية الكبرى.

- عجز الخزينة الملاحظ خلال الفترة (1992–1995)، كان نتيجة حتمية للارتفاع الملاحظ على مستوى النفقات ولعجز الميزانية سنتي 1993 و1994، أما وتيرة تراجع العجز سنتي 1994 و1995 فبسبب نمو الجباية البترولية، حيث زادت بنسبة:20,09% و51,29% على التوالي.

- الفائض المسجل سنتي 1996 و1997، يرجع سببه إلى:

- ارتفاع مداخيل صادرات المحروقات إلى غاية نهاية الثلاثي الثالث من سنة 1997.
- تحويل أموال إعادة الجدولة.

وهذه النتائج ستؤثر بشكل مباشر على العملة والقروض الموجهة للاقتصاد وتقليص معدلات الفائدة على مستوى المنظومة المصرفية.

- سُجل أكبر عجز سنة 1998، بمبلغ 13108, مليار دينار، أي ما يعادل 863,% من الناتج الداخلي الخام، وكان نتيجة انهيار أسعار النفط التي بلغت أدنى مستوى لها (12,85 دولار للبرميل في المتوسط)، كما سجلت الجباية البترولية أول نمو سلبي قدره 32,97% مقارنة بسنة 1997. أما السنة الأخيرة من الفترة، فقد تراجع فيها العجز بمعدل 84,75%، أي من 108,13 مليار دينار سنة 1998 إلى 16,49 مليار دينار سنة 1999.

2- التوازنات النقدية

تتناول التوازنات النقدية بالدراسة والتحليل، ظاهرة التضخم التي تعبر عن حالة الاستقرار النقدي، كما تتناول تطور أسعار الفائدة وأسعار الخصم، وأخيرا، السيولة الاقتصادية.

- - - - - - - - - - - - - -

[1] شكلت المديونية العمومية نسبا ضخمة من الناتج الداخلي الخام خلال فترة التسعينيات، وكانت خـلال الفتـرة تتراوح بين69,7 % و99,7% .

2-1- التضخـم

يكشف منحنى التضخم خلال الفترة (1990–1999)، أن المعدلات[1] عرفـت أربـع مراحل من التغير، وهذه المراحل هي: [2]

2-1-1- المرحلة الأولى (1990 – 1992)

تزايد فيها التضخم حتى بلغ معدل 31,67%. ويرجع هذا التزايد إلى ما يلي:

- التوسع النقدي الكبير والمتتالي طيلة الثلاث سنوات.
- التغير الضعيف والسلبي للأصول الخارجية الصـافية، حيـث وصـل إلـى(-68,%)سنة1992.
- آثار ارتفاع الأصول الخارجية الصافية سنة 1991، حيث بلغ نسبة 279,2%.
- ارتفاع معدلات السيولة الاقتصادية.
- سيطرة الأصول الداخلية الصافية في إجمالي الكتلة النقدية.
- ركود في مستويات العرض الكلي مع تزايد حجم الطلب.

2-1-2- المرحلة الثانية (سنة 1993)

في هذه السنة إنخفض معدل التضخم بـ 11 نقطة، وكانت هذه النتيجة بسبب ما يلي:

- انخفاض وتيرة التوسع النقدي من 24,71% إلى 21,62%.
- التغير السلبي للأصول الخارجية الصافية الذي بلغ نسبة (-13,35%).
- استقرار مستويات الطلب الكلي.

2-1-3- المرحلة الثالثة (1994 – 1995)

عاد فيها التضخم إلى الارتفاع مسجلا زيادة قدرها 8,5 و9,2 نقطـة مقارنـة بسـنة 1993، ويعود الارتفاع إلى ما يلي:

- ارتفاع وتيرة التوسع النقدي، حيث سُجل معدل (+27,43%) خلال سنتين.
- الركود الذي ميز مستويات العرض الكلي.
- تخصيصات القروض الموجهة للاقتصاد لم يكن لها مقابل إنتاجي وهو ما أدى إلى ظهور نمو سلبي بمعدل 1,5% سنة 1994.
- ارتفاع وتيرة الطلب الكلي.

----

[1] أنظر الجدول 3-7 بالملحق

[2] أنظر الشكل 3-1 بالملحق

2-1-4- المرحلة الرابعة (1996–1999)

خلال هذه المرحلة تناقص معدل التضخم حتى بلغ مستوى2,6% سنة 1999، ويعود هذا الانخفاض إلى تظافر عدة عوامل منها:

- اعتدال وتيرة التوسع النقدي رغم ارتفاعها سنتي 1997 و1998.
- التحكم في السيولة الاقتصادية.
- ارتفاع حجم القروض الموجهة للاقتصاد بقوة، حيث شكلت نسبة متوسطة 63,29% من القروض الداخلية.
- ارتفاع نسبة الأصول الخارجية الصافية في حجم الكتلة النقدية بوتيرة جيدة، حيث سجلت نسبة409,37% سنة 1996 و161,52% سنة 1997، وهي نتيجة لارتفاع احتياطيـات الصرف.
- تدني حجم الائتمان المحلي خلال الفترة (1996-1999) كاملة.
- استقرار مستوى الطلب والذي كان يتغذى من انتشار البطالة خلال هذه المرحلة.

2-2- تطور أسعار الفائدة وأسعار الخصم

تباينت مراحل تطور النسب الأساسية خلال التسعينيات تبعا للظروف التـي شـكلت الوضعية النقدية.

وبتفحص منحنى تطور النسب الأساسية،(1) يمكن تمييز فترتين مختلفتين:

2-2-1- الفترة الأولى (1990–1994)

تميزت هذه الفترة بعدم الاستقرار النقدي، حيث ارتفعت فيها معدلات التضخم ونسب السيولة الاقتصادية. وقد شهدت هذه الفترة عجزا في رصيد الخزينة بمعدل متوسـط قـدره 58,47 مليار دينار ناجما أساسا عن تدني الموارد المالية الخارجية سواء المتعلقة بمـداخيل الصادرات أو الاستدانة -القروض الخارجية-، وللدقة، فإن هذه الفتـرة عرفـت التغيـرات الموالية:

- شهدت سنة 1990 تزايد معدل إعادة الخصم من 7,5% إلى 10,5%، الأمر الذي ترتب عنه ارتفاع سعر الفائدة من 8,8% إلى 16,5% في المتوسط، رغم النمـو المعتـدل للكتلة النقدية الذي مثّل 11,25%.

----

(1) أنظر الشكل 3-2 بالملحق

- من 1991 إلى 1993، تميزت أسعار إعادة الخصم بالثبات عند مستوى 11,5%، كما ثبتت أسعار الفائدة عند مستوى 17,5% وهي نسبة عالية لا تشجع على نمو الاستثمار.
- سنة 1994، ارتفع فيها معدل إعادة الخصم من 11,5% إلى 15% كتعبير للحد من التوسع النقدي الذي شوهد سنتي 1992 و1993، وعرفت من جهتها أسعار الفائدة ارتفاعا حتى بلغت 13,290%، وهو معدل يبعث على الارتياح ولا يولي أهمية للاستثمار.

2-2-2- الفترة الثانية (1995–1999)

عرفت في البداية صعوبة التحكم في الوضعية النقدية، حيث زادت نسبة التضخم زيادة طفيفة قدرت بنسبة 29,78% مقابل 29,05% سنة 1994، ثم سارت وتيرة التضخم باتجاه الانخفاض حتى سجلت معدلا قدره 2,6% سنة 1999. كما أن نسبة السيولة الاقتصادية فانخفضت وسجلت معدلا متوسطا للسنوات الثلاث الأولى قدره 38,20%. أما من جانب المالية العامة، فقد تحسنت الخزينة بشكل جيد خلال سنتي 1996 و1997، كما أن فترة الراحة الناجمة عن إعادة جدولة الديون الخارجية ظهرت نتائجها خلال هذه الفترة من جراء التمويلات من مؤسسات بريتون وودز والتي انعكست بصفة عامة على مختلف التوازنات الاقتصادية الكبرى.

وكانت تغيرات هذه الفترة كما يلي:

- شهدت سنة 1995 ارتفاعا طفيفا في معدلات الفائدة، إذ انتقل من20,13% إلى20,42% في المتوسط رغم الانخفاض في معدل إعادة الخصم، حيث انتقل من 15% إلى 14%.
- الفترة (1996–1999) عرفت فيها أسعار الفائدة وأسعار الخصم وتيرة نحو الانخفاض حتى سجلت أسعار الفائدة معدلا قدره 9,38% كمتوسط، أما سعر إعادة الخصم فقدر بـ 8,5%.
- الارتفاع الحاصل في معدل السيولة الاقتصادية سنتي 1998 و1999، يفسر بتأثير عمليات إعادة التمويل وتحويل أموال إعادة الجدولة إلى نقود.

2-3- السيولة الاقتصادية

سجلت السيولة الاقتصادية معدلات عالية خلال الفترة (1990-1994)[1]، إذ بلغت في المتوسط معدلا قدره 52,05% (بلغت سنة 1990، معدلا قدره 63%)، ثم انخفضت خلال

الفترة (1995-1997) مسجلة معدلا وسطيا قدره 38,20%. أما الفترة (1998-1999)، فقد عادت فيها إلى الارتفاع وبلغت في المتوسط معـدل 46,31%. إن التغيـر الحاصـل فـي معدلات السيولة، يرجع بالأساس إلى نسبة كل من الأصول الخارجية والداخلية الصافية فـي الكتلة النقدية (M2)، وإلى وتيرة إعادة تمويل البنوك لدى بنك الجزائر. وبالنظر إلى جـدول تطور السيولة الاقتصادية،[1] يظهر أن المستوى المعتدل للسيولة ارتـبط بـالفترة (1995-1997) التي شكلت فيها الأصول الخارجية الصافية معدلا متوسطا قـدره 16,77% مـن الكتلة النقدية مع تراجع وتيرة إعادة تمويل البنوك لدى بنك الجزائر بنسبة 12,77% مقارنة بالفترة (1990– 1994). أما الفترة (1990–1994)، فكانت فيها نسبة السيولة الاقتصـادية عالية. وفي هذه الفترة، مثلت الأصول الخارجية الصافية معدلا متدنيا قـدره 4,59% فـي الكتلة النقدية بخلاف الأصول الداخلية الصافية التي تعدت 95%.

أخيرا، فإن الفترة (1998–1999)، عادت فيها نسبة السيولة إلى مستوى 46%، وهو مؤشر يقلل من الاستقرار النقدي ويرفع من مستوى التضخم، ولا تفسـير لهـذه العـودة إلا بزيادة عمليات إعادة التمويل عن طريق تحويل أموال إعادة الجدولة إلى نقـود، وهـو مـا يعكس صورة اقتصاد طغت عليه العملة النقدية المتداولة.

المطلب الثاني: الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية

فيما يلي سيتم ايضاح صورة العلاقة القائمة بين الدائرتين النقدية والحقيقية (الإنتاجية) خلال فترة التسعينيات وتكون البداية بالدائرة النقدية.[2]

1- الدائرة النقدية

تتناول هذه النقطة نظام تمويل الاقتصاد، ووساطة الجهاز المصرفي وفعالية المنظومة المصرفية، وأخيرا، الهيكلة المصرفية.

1-1- نظام تمويل الاقتصاد

يرتبط نجاح التنمية في الجزائر بتقييم العلاقة بين الدائرة الإنتاجية والـدائرة الماليـة وتنظيمها. واقتصاد الجزائر هو اقتصاد قائم على الديون، حيث يتم تمويله بواسطة القـرض

----

[1] أنظر الجدول: 3-8 بالملحق.

[2] أنظر الجدول: 3-9 بالملحق.

المصرفي -آلية تقتصر على البنوك العمومية- وسياسة الميزانية. حيث يقتصر الأمر على ميزانية التجهيز التي لم ترق إلى مستوى متطلبات النشاط الاقتصادي.

1-1-1- ميزانية التجهيز

تمثل ميزانية التجهيز أحد المصادر الرئيسية التي تمول الاقتصاد الوطني، إلا أنها تمثل نسبا ضعيفة مقارنة بالقروض الموجهة للاقتصاد -تمثل حوالي 26,05% في المتوسط خلال الفترة (1990-1999)[1]، وإذا أخذت نسبة القروض الموجهة للاقتصاد من مجموع القروض الداخلية، فإن حجم ميزانية التجهيز إلى إجمالي القروض الداخلية يمثل في المتوسط 13,89%. كما يمكن النظر إلى ميزانية التجهيز من خلال نسبها الضعيفة مقارنة بالناتج الداخلي الخام، حيث لم تتعد خلال الفترة كاملة 8,53%. وللمقارنة، فقد بلغت قروض الدولة نسبة إلى الناتج الداخلي الخام 24,23% كمتوسط للفترة.

إن ضعف نسب ميزانية التجهيز خلال الفترة، يمكن إرجاعه إلى العوامل الموالية:

- تأثر موارد الميزانية بالمداخيل الخارجية المتميزة بالندرة.
- سوء ترشيد اختيارات الميزانية، والمرتبط بقلة الأدوات المحفزة التي تنظم تخصيص الموارد لصالح القطاعات المنتجة.
- ثقل المديونية العمومية الذي أدى إلى كبح وتيرة نمو ميزانية التجهيز، حيث خدمات المديونية العمومية مدرجة ضمن الميزانية، وقد بلغت 9,15% من الناتج الداخلي الخام لسنة 1999.
- سيطرة نفقات التسيير على ($\frac{3}{4}$) النفقات الكلية طيلة الفترة (1990–1999).

1-1-2- قروض الاقتصاد

يعتبر نظام القرض المصدر الرئيسي لتمويل الاقتصاد، وتشكل القروض الموجهة للاقتصاد 57,21% من إجمالي القروض الداخلية[2] كمتوسط للفترة. وقد عرفت تزايدا ملحوظا بعد أن سجلت أدنى نسبة لها سنة 1993،[3] إذ بلغت 44,29% من القروض الداخلية. وانطلاقا مما تحققه قروض الاقتصاد من تراكم للثروة وفتح مناصب للشغل، فهي ذات نسب

---

(1) أنظر الشكل: 3-3 بالملحق.

(2) أنظر الشكل: 3-4 بالملحق.

(3) خلال هذه السنة، سجلت الخزينة اكبر عجز لها خلال التسعينيات، حيث تعدى 15% من الناتج الداخلي الخام.

ضعيفة مقارنة بقروض الدولة التي تمثل 7942,% كمتوسط للفترة. كما أن عملية تخصيص القروض الموجهة للاقتصاد تشوبها عيوب كثيرة منها:

- محدودية القروض مقارنة بمختلف احتياجات الأنشطة الاقتصادية.
- ضعف مخصصات القطاع الخاص.
- محدودية قروض المدين المتوسط والطويل.
- غياب الربط بين الأنشطة الاقتصادية وتخصيص القروض.
- ارتفاع الكلفة التمويلية لأسعار الفائدة.
- اعتماد عملية منح القروض على الضمانات بدلا من دراسات الجدوى.
- خلط في تطبيق أسعار الفائدة بين الأمد الطويل والأمد القصير.
- طلبات التمويل تستغرق فترات طويلة للرد.

1-2- وساطة الجهاز المصرفي

تتميز الوساطة المالية للجهاز المصرفي الجزائري بالضعف الذي يظهر في جانبيه التنظيمي والتسييري.

من حيث التنظيم

هناك نقائص عديدة، منها:

- وصاية الدولة على معظم الجهاز المصرفي.
- كثرة القوانين الأساسية.[1]
- عدم استقلالية الإطار المؤسساتي.

من حيث التسيير

وجهت انتقادات كثيرة للجهاز المصرفي، تتعلق أساسا بكيفية توزيع القروض، فهو موجه لخدمة القطاع العمومي رغم ما يعانيه من عجز وعسر، إذ أن ديون المؤسسات

---

[1] يعتبر البنك، 1/ كمؤسسة اقتصادية عمومية تخضع للقانون المتعلق بالرساميل التجارية التابعة للدولة، 2/ كمؤسسة حديثة النشأة تخضع لقانون النقد والقرض، 3/ كمؤسسة تجارية يحكمها القانون التجاري. (تقرير CNES، إشكالية إصلاح المنظومة المصرفية: عناصر من اجل فتح نقاش اجتماعي، نوفمبر 2000، ص: 92).

العمومية في تزايد مستمر.[1] ومن جانب جمع الادخار، فإن إقامة مخطط التمويل عن طريق الادخار الاقتصادي لا يدعو إلى التفاؤل لأن:

- الادخار الداخلي لازال خاضعا لادخار الميزانية.
- الادخار المالي لم يتم تعبئته بعد.
- الادخار المصرفي يتعرض للتسرب.[2]

وعموما، فإن مصادر الادخار قد استنفذت إذ أن:

- الادخار المالي ضئيل جدا.
- الموارد الخارجية(الاستدانة) أثبتت عجزها.
- ديون البنوك يعاد تمويلها من طرف بنك الجزائر.

ومن جانب الأنشطة الممولة، فإن الجهاز المصرفي يركـز علـى الأنشـطة التجاريـة والمهنية بدلا من الأنشطة الاستثمارية متوسطة أو طويلة الأجل، لا لشيء سـوى أن الائتمـان التجاري مؤكد من حيث الاسترجاع. أما مؤسسات القطاع الإنتاجي، فهي غير قابلـة للتمويـل بسبب أسعار الفائدة المرتفعة أو بسبب الاختلالات المزمنة داخل المؤسسات نفسها، ويلاحظ هنا انخفاض أسعار الفائدة خلال السنوات الأخيرة من التسعينيات لم يترتب عنه إنعاش اقتصادي.

1-3- فعاليـة المنظومة المصرفية

يمكن تقييم نجاعة المنظومة المصرفية بالنسبة للوساطة المصرفية أخذا بعين الاعتبار المستويين المالي والاقتصادي.

1-3-1- الفعالية الاقتصادية

تعتبر منظومة الوساطة فعالة إذا قامت بتسيير جيد لنظـام الـدفع، وإذا خصصـت الموارد تخصيصا جيدا. وبالنظر إلى نظام الدفع الجزائري، فهو نظام متأخر وغير مواكـب لما يحدث من تطورات يشهدها العمل المصرفي. وتعزى أسباب التـأخر إلـى المنظومـة

---

[1] المبلغ الإجمالي لديون البنوك على المؤسسات العمومية، بلغ نهاية 1997، 1274 مليار دينار، أي ما يفـوق 15,5 مليار دولار أمريكي، وتفوق احتياطي الجزائر من العملة الصعبة لسنة 2001 (الشـريف بقـة، جامعـة سطيف، جريدة الشروق اليومي، الأحد 11 نوفمبر 2001، ص: 07).

[2] مدخرات البنوك الجزائرية تتشكل في مجملها من المدخرات العمومية بنسبة 93%، أما الادخار العائلي الخاص فيمثـل 50% من حجم الكتلة النقدية الكلية وهو خارج التداول الرسمي، نفس المرجع، ص: 07.

المصرفية الجزائرية نفسها، إذ أنها لم تُدخل طرق وأساليب جديدة ما عدا نموذج الصك الذي اعتمده بنك الجزائر سنة 1994. كما أن نماذج الأمر بالتحويل والأمر بالتسديد التي أقرها لم تدخل حيز التنفيذ. ومن جانب آجال نقل الأموال، فهي الأخرى لم تعرف التحسن، مما ترتب عنه، لجوء مؤسسات القطاع الخاص إلى الدفع نقدا تفاديا لضياع الوقت في نقـل الأمـوال المصرفية وتجنب المشاكل الناجمة عن الصكوك غير المسـددة. كـذلك، فـإن المنظومـة المصرفية تعاني من ضعف تخصيص الموارد الذي يرجع بدوره إلى ضعف جمع الأموال. وهذه المعاناة تمثلت في جانب العمليات المقرر تمويلها وطريقة التمويل المعمول بها، حيـث أن التمويل يوجه إلى المؤسسات العمومية دون مراعاة القطاعـات ذات الفعاليـة بالنسـبة للاقتصاد والمجتمع، فالقرض المصرفي لا يمنح بناء على علاقته الوطيدة بالإنتاج والـربح بل بفعل أسلوب الأوامر التي تمليها الدولة.

1-3-2- الفعالية المالية

تُقاس فعالية منظومة الوساطة المالية بكلفة إنتاج الخدمات التي تقـدمها والمعلومـات التي تضعها في المتناول. والمنظومة المصرفية الجزائرية بقيت تعمل بمنتوجات مالية قديمة ذات فعالية محدودة، وكلفة إنتاج الخدمات التي تقدمها البنوك مرتفعة جدا، والسبب في ذلـك راجع إلى النقص في تشكيلة الخدمات المقدمة من جهة، وإلى قلة استعمال أجهـزة الإعـلام الآلي من جهة أخرى.

1-4- الهيكلة المصرفية

تعاني المنظومة المصرفية ضعفا هيكليا مـس بسـمعتها لـدى مختلـف الأعـوان الاقتصاديين، كما أدى إلى عدم الثقة في مناهج تسييرها. وتمثل الضعف الهيكلي بالأسـاس في الوظائف المصرفية الأساسية ممثلة فيما يلي:

- الوظيفة التجارية.
- وظيفة تسيير القروض.
- وظيفة مراقبة التسيير.
- وظيفة تسيير الموارد البشرية.
- وظيفة تسيير الخزينة.

1-4-1- الوظيفة التجارية

انطلاقا من أهمية هذه الوظيفة، فهي متميزة بالنقص في نوعية الخدمات وفي وظيفـة التسويق. فرغم المجهودات المبذولة على مستوى خدمة الزبائن، إلا أنها بعيدة عن المعـايير المعمول بها دوليا. أما من الناحية التسويقية، فإن الطابع الإداري وشبه المصرفي للوظـائف طغى على العمل الذي يهتم بدراسة السوق وبتكاليف الخدمات المصرفية والخدمات الأخرى التي يقدمها البنك. هذا الضعف كانت له انعكاسات سلبية على عملية جمع الادخـار، الـذي يبقى من النقاط السوداء في نشاط البنوك.

1-4-2- وظيفة تسيير القروض

تتميز وظيفة تسيير القروض بعيوب كثيرة منها: [1]

- ضخامة القروض الممنوحة على المكشوف.
- ضعف أساليب تحليل درجة الخطر.
- بطء الإجراءات المتعلقة بمنح القروض.
- ضعف المراقبة والمتابعة.
- قلة تفويض الصلاحيات للوكالات والمراحل الكثيرة الموجهة للدراسة.

1-4-3- وظيفة مراقبة التسيير

النقائص الخاصة بهذا الميدان تتمثل أساسا في قدم أنظمة المحاسبة والإعـلام وعـدم فعاليتها. حيث لم تعد هذه الأنظمة تستجيب لمقتضيات الأمن والدقة والفعالية التـي يتطلبهـا النشاط المصرفي. كما أن النقص يتعلق بقلة المراقبين المؤهلين.

1-4-4- وظيفة تسيير الموارد البشرية

النقائص التي تميز هذه الوظيفة، يمكن إجمالها فيما يلي:

- نقص التكوين والتأهيل للموظفين.
- تهميش فئة الإطارات.

غياب جهاز خاص بالتكوين في القطاع المصرفي.[2]

----

[1] تقرير CNES، المديونية الخارجية لبلدان البحر الأبيض المتوسط: عائق أمام التنمية الأورو-متوسطية، ماي 2000 ص:67.

[2] في سنة 1996 بدأت المدرسة العليا للبنوك توفر تكوينا متخصصا لما بعد التدرج، إلا أن البنوك لا تلجأ إليها إلا قليلا.

1-4-5- وظيفة تسيير الخزينة

يعتمد تسيير الخزينة على عنصرين أساسيين هما:

- إعداد بيانات عن الخزينة التقديريـة اليوميـة وذات الأجـل المحـدد وإعـداد آجـال الاستحقاقات.
- الاستعمال الأمثل للموارد في السوق النقدية بهدف تحقيق المردوديـة الجيـدة للأمـوال وسيولة أكبر للسوق بهدف تحقيق الاستقرار النقدي.

2- الدائـرة الحقيقيـة

إن الصورة التي تميز الدائرة الحقيقية (الإنتاجية) في الجزائر ترتبط أساسـا بغيـاب الجسور الممتدة بينها وبين الدائرة النقدية. وإضافة لهذا، فإن النتائج السلبية المحققـة علـى مستوى القطاعات الاقتصادية[1] -باستثناء قطاع المحروقات- ساهمت فيها عوامـل عديـدة داخلية وخارجية.

ولعرض وضعية القطاعات الاقتصادية، سيتم الاقتصار على بعض القطاعات لما لها من أهمية في الاقتصاد الوطني، وهي الصناعة والفلاحة والمحروقات.

2-1- عوامل ضعف الدائرة الحقيقية

والعوامل الداخلية والخارجية التي أدت إلى النتائج السلبية يمكن إيجازها فيما يلي:

2-1-1- العوامل الداخلية

تتمثل العوامل الداخلية في مجملها فيما يلي:

- ضعف الجهاز الإنتاجي الجزائري المتميز بقدم التكنولوجيات المستعملة.
- سيطرة الدولة على أغلب المؤسسات الاقتصادية.
- غياب استراتيجية تراعي نهج اقتصاد السوق.
- تفكك بنية النسيج الاقتصادي جراء عمليات إعادة الهيكلة وعمليـات الخوصصـة التـي انطلقت سنة 1998.
- الارتكان إلى المدخلات الخارجية من خدمات ومواد أولية ووسيطية.
- اعتماد أساليب تسييرية مكلفة، لا تأخذ بمفهوم المنافسة.

---

[1] أنظر الجدول: 3-10 بالملحق.

- ثقل مديونية المؤسسات، الأمر الذي قيد من قدرتها التمويلية.
- النقص الفادح في الاستثمارات الموجهة للأنشطة المنتجة.
- غياب الترابط والتنسيق بين مختلف القطاعات الاقتصادية.
- ضعف الجهاز المصرفي وانعكاسه السلبي على الجهاز الإنتاجي.

2-1-2- العوامل الخارجية

تتمثل العوامل الخارجية بالأساس فيما يلي:

- الاعتماد على ما تجود به سياسة الميزانية في تمويل الاقتصاد -ميزانية التجهيز- وهو ما لا يفي بكل الاحتياجات.
- سياسة الاستدانة التي أصبحت عائقا أمام كل عمل تنموي.
- غياب الشراكة الأجنبية -عدا قطاع المحروقات- بسبب الأوضاع التي تتصف بها المؤسسات الإنتاجية وبسبب جمود الأنظمة القانونية والمصرفية، ومنظومة الاتصالات.
- التقلبات التي تشهدها الأسواق العالمية فيما يخص المواد الأولية والوسيطية.

2-2- وضعية القطاعات الإنتاجية

تتناول هذه النقطة دراسة وتحليل الوضعية لثلاث قطاعات أساسية هي:

2-2-1- القطاع الصناعي

يمثل القطاع الصناعي العمومي ما بين 80% و86% من الإنتاج الوطني، وهو يعاني من الركود طيلة فترة التسعينيات،[1] ومرد الركود المزمن يرجع إلى غياب استراتيجية شاملة في مجال إعادة الهيكلة الصناعية. فأزمة القطاع بصفة أساسية تتمثل في قدم التكنولوجيات المستعملة منذ سنوات عديدة، وفي عدم ملاءمة المنتجات المصنعة -الخلل بين السعر والنوعية- كذلك في ضعف قدرات التسيير في المؤسسات وبالأخص غياب عمليات الإبداع والدراسات المتعلقة بالسوق.

ومن بين العوامل التي ساعدت على تردي وضعية القطاع، يمكن ذكر ما يلي:

- المشاكل التي يعاني منها القطاع الإنتاجي الخاص (التمويل والتسويق).
- غياب الاستثمارات بسبب عدم وجود المحفزات واصطدامها بمشاكل الإدارة وبالأخص

----

(1) أنظر الشكل: 3-5 بالملحق.

القروض، الأراضي، المنافسة غير المشروعة .... إلخ. وغياب الثقة في مناخ الاستثمار (الظروف الأمنية العامة، عدم استقرار التنظيم، الامتيازات الممنوحة لجذب الاستثمارات)، كما أنه لم تنجز تقريبا أي عملية هامة في مجال الشراكة.

- عجز السوق على تحفيز وبعث الاستثمار للاستفادة من الفرص المتاحة.
- درجة التفكك التي بلغها القطاع جراء عمليات إعادة الهيكلة الصناعية التي تبقى ناقصة.
- الارتكاز على عمليات الاستيراد كبديل، وضعف الترابط بين باقي القطاعات، فقطاع المحروقات لم يؤد إلى إنعاش القطاعات الأخرى.
- الإصلاحات التي تزامنت مع عمليات إعادة الهيكلة أستندت إلى الموارد المالية، مما شكل ضغوطا أعاقت هذه الإصلاحات.
- ضعف العلاقة القائمة بين البنك والمؤسسة، أدى إلى هدر التدفقات المالية المتوفرة دون أن يترتب عنها تراكم للثروة.
- تمويل القطاع ارتبط بشكل كبير بسياسة القرض والميزانية.

والمؤشرات الاقتصادية التي تكشف حالة القطاع الاقتصادي الجزائري خلال فترة التسعينات. تبين مدى التراجع الكبير والمستمر.

2-2-2- القطاع الفلاحي

تشكل الفلاحة قطاعا حيويا في الاقتصاد الوطني، فمساهمته في الناتج الداخلي الخام الوطني تمثل نسبة 10,52%[1] كمتوسط للفترة (1990–1999). كما قد حقق ما يقارب 15% من القيمة المضافة الإجمالية كمعدل متوسط خلال العشريتين الأخيرتين،[2] زيادة على هذا فهو يشغل حوالي 25% من إجمالي عدد العمال.

مثله مثل القطاعات الأخرى، يعاني القطاع الفلاحي من عدة مشاكل حالت دون أخذ مكانته كنواة هامة ومحركا لتطوير الاقتصاد الوطني. وكمثال لعدم مسايرته للمتطلبات الوطنية، فإن الوضعية الغذائية للبلاد قد تدهورت بشكل حاد خلال العقود الثلاثة الأخيرة، إذ تضاعفت الواردات من الحبوب عشر (10) مرات، مما جعل التبعية بالنسبة للواردات تنتقل من أقل من 20% إلى حوالي 70% نهاية التسعينيات.

----

(1) المديرية العامة للدراسات والتنبؤات، وزارة المالية.

(2) تقرير CNES حول الوضعية الاقتصادية والاجتماعية للسداسي الثاني، سنة 98، ص: 32.

وبصرف النظر عن عاملي الأرض والتقلبات المناخية التي تبرز كعراقيـل رئيسـية أمام هذا القطاع، هناك أسباب أخرى أعاقت ازدهاره يمكن إيجازها فيما يلي:

- نقص الاستثمارات.
- التموين الضعيف والمضطرب فيما يخص عوامل الإنتاج.
- غياب إستراتيجية شاملة تأخذ بعين الاعتبار تلبية طلب الاستهلاك وتحقيق فائض للتصدير.
- المشاكل المتعلقة بالعقار الفلاحي وبالأخص ببيع وتأجير الأراضي الفلاحية.
- ضعف مستوى التأطير التقني.
- تحويل الثروات التي ينتجها القطاع نحو القطاعات التجارية.
- هشاشة أنظمة الإنتاج المطبقة.
- عدم متابعة الإصلاحات المعتمدة من طرف الحكومات.[1]
- صعوبات متعلقة بالقروض الفلاحية.
- غياب الفعالية في السياسات الفلاحية المتبعة.

والجدول الموالي يظهر تطور الإنتاج الفلاحي خلال الفترة (1990-1999)

رقم الجدول:3-4

عنوان الجدول: تطور الانتاج الفلاحي خلال الفترة (1990–1999)

الإنتاج (بـ 1000 قنطار)	الحبوب	العلف	الحبوب الجافة	الزراعات الصناعية	البطاطس	زراعة الأشجار	الحمضيات	التمور	اللحوم الحمراء (طن)	اللحوم البيضاء (طن)	الحليب (ملايين اللترات)	البيض (ملايين الوحدات)
متوسط الإنتاج 1990-1999	**24128**	**8934**	**469**	**4112**	**10218**	**2933**	**3582**	**3018**	**290150**	**178950**	**1151**	**2263**
إنتاج سنة 2000	**9318**	**5677**	**224**	**6100**	**12077**	**4900**	**4800**	**3930**	**310000**	**220000**	**1650**	**2500**
التطور %	**61,38-**	**36,45-**	**52,23-**	**48,34+**	**18,19+**	**67,06+**	**34+**	**30,21+**	**6,84+**	**22,93+**	**43,35+**	**10,47+**

المصدر: وزارة الفلاحة (سنة 2001).

----

[1] من بين البرامج المعتمدة، برنامج أفريل سنة 1992 وبرنامج جانفي 1998.

2-2-1- إصلاحات القطاع الفلاحي

تبنت الحكومة برنامجا للاستصلاح الواسع في الجنوب في شهر افريل 1992 لمساحة 150.000 هكتار موزعة على ست (06) ولايات. وقد تمت المصادقة على جزء أولي من البرنامج (68.000 هكتار) في سبتمبر 1995، وخصص مبلغ مالي قدره 2,63 مليار دينار كمرحلة أولى لهذا الجزء من البرنامج من ضمن غلاف مالي إجمالي قدره 72 مليار دينار.

كما تبنت الحكومة برنامج استصلاح بواسطة الامتياز في جانفي 1998 يهدف إلى استصلاح 600.000 هكتار خلال مدة ثلاث (03) سنوات، وقد انطلقت الأشغال خلال السداسي الثاني من سنة 1999.

وتندرج الإصلاحات في إطار برنامج التنمية الريفية المتكاملة. كما تم إنشاء صندوقين لتأطير عميلات القرض الفلاحي هما:

- صندوق الضمان الفلاحي، ويختص بضمان القروض المتوسطة وقصيرة الآجل.
- صندوق كفالة الاستثمارات الفلاحية، يختص بالقروض طويلة الآجل.

عموما، يتميز القطاع الفلاحي بتباطؤ الإصلاحات وضعف التمويلات، كما تبقى نسبة تغطية الإنتاج الوطني للحاجيات ضعيفة نسبيا، حيث سجل في المتوسط خلال العشرية (1990-1999) حوالي:[1]

32% للحبوب، 30% للحبوب الجافة، 39% للحليب ومشتقاته، 94 % للحوم الحمراء.

أما بقية المواد فهي مستوردة، مثل السكر، القهوة، الزيوت، التوابل، الأرز...الخ.

2-2-3- قطاع المحروقات

يعتبر قطاع المحروقات القطاع الأساسي الذي يرتكز عليه الاقتصاد الجزائري، كما يمثل العامل الرئيسي المعزز للتوازنات الاقتصادية الكلية الداخلية والخارجية. وهو يساهم بنسبة 25,3% في الناتج الداخلي الخام كمتوسط للفترة (1990-1999)، زيادة على أن حصته من المداخيل الخارجية بالعملة الصعبة تمثل نسبا عالية تتراوح بين 93% و97%، ونسبة 95% من رقم الأعمال الإجمالي لقطاع الطاقة والمناجم.

وبحكم العناية الموجهة له والاستثمارات التي يستقطبها، فقد شهد نتائجا إيجابية سواء

(1) تقرير CNES، مرجع سابق، ص: 44.

خلال الفترات الماضية -مخطط تثمين المحروقات VALHYD- أو خلال السنوات الأخيرة أين سجل مستوى جيد من الشراكة الأجنبية.

وترجع النتائج المحققة في الأساس إلى ما يلي:

- آثار الاستثمارات المنجزة خلال السنتين الماضية.[1]
- وضعية السوق النفطية العالمية باستثناء سنة 1998.
- الجهود المبذولة في السنين الأخيرة، أدت إلى مضاعفة طاقات الإنتاج والرفع من قدرات تصدير المنتجات الأساسية.

لقد أصبح تطور الاقتصاد الجزائري مرهونا بما تدره عائدات المحروقات، هذه الأخيرة أصبحت كذلك مرتبطة بأسعار النفط في السوق العالمية وبتحسن قيمة الدولار الذي يعتبر عملة التسديد لهذه المادة.

المبحث الثالث : أثر الدولار على الاقتصاد الجزائري

للكشف عن أثر الدولار على الإقتصاد الجزائري تستدعي الضرورة الإطلاع على الجوانب الحساسة التي تتفاعل مع التغيرات الحاصلة على مستوى قيمة الدولار. وتتمثل هذه الجوانب في التجارة والمديونية الخارجية لثقلهما وأهميتهما في الإقتصاد.

المطلب الأول: التجارة الخارجية الجزائرية

عرفت التجارة الخارجية الجزائرية تغيرات كبيرة، حيث تخلت الدولة عن احتكارها لها مما ترتب عنه انفتاح على الخارج. وما يلاحظ في هذا الإطار، الاندفاع نحو الاستيراد لتعويض نقص العرض الداخلي للإنتاج دون تقدم القطاعات الاقتصادية من حيث النمو الذي يجعلها ترتقي إلى مستوى تلبية الطلب الداخلي والتطلع نحو التصدير (عدا قطاع المحروقات).

وللوقوف على وتيرة المبادلات التجارية الخارجية، سيتم التطرق إلى الصادرات والواردات بنوع من التفصيل .

[1] سطرت سوناطراك مخططا تنمويا يقدر بـ 20 مليار دولار لفترة تمتد من 1999 إلى 2003.

1- الصـــادرات

تتميز صادرات الجزائر بسيطرة كلية للمحروقات، حيث لا تقل نسبتها عن 93% من الحجم الكلي للصادرات،[1] وهي تمثل العامل الأساسي الذي يتحكم في التوازنات الكبـرى. فكل الاستراتيجيات التنموية التي اعتمدت، كانت قائمة في شقها المالي على الموارد المتأتية من تصدير المحروقات وما تفرزه التقلبات الحاصلة في السوق البترولية العالمية. زيادة على هذا فإن مبيعات المحروقات تسعر بالدولار الأمريكي وهو ما يعكس درجة ارتباط الاقتصاد الجزائري بهذه العملة وما يطرأ عليها من تقلبات.

وخلال عشرية التسعينيات، عرفت الصادرات تطورات مختلفة يمكن تقسـيمها إلـى أربعة مراحل متباينة.

1-1- تطور الصادرات

يكشف منحى الصادرات خلال الفترة (1990– 1999) عن وجود أربع مراحل متباينة تحكّم فيها بدرجة أساسية عاملي سعر النفط وقوة العملة الأمريكية، وهذه المراحل هي:[2]

1-1-1- المرحلة الأولى (1990 – 1994)

تميزت فيها الصادرات بانخفاض متتالي، إذ تراجعت بمقدار 484, مليار دولار سـنة 1994 مقارنة بسنة 1990 وهو يمثل تراجعا قدره10,56% من الناتج الداخلي الخـام لسـنة 1994. ويفسر هذا الانخفاض بتأثير أسعار النفط في السوق العالمية التـي شـهدت تـدني المستوى الذي تزامن مع ارتفاع مستوى العرض. زيادة على ذلك، فقـد ضـعفت القـدرة الشرائية للدولار الأمريكي خصوصا سنتي 1993 و1994 .

1-1-2- المرحلة الثانية (1995 –1997)

عرفت فيها مداخيل الصادرات تطورا ملحوظا، حيث بلغت713, مليار دولار لسـنة 1997، وفي هذه السنة تحقق فائض تجاري معتبر 365, مليار دولار ويغطي 355, % من واردات سنة 1994، وتعود هذه النتيجة إلى ارتفاع أسعار النفط الذي تواصل إلى غاية نهاية الثلاثي الثالث من سنة 1997 وإلى التحسن الذي شهده الدولار .

---

[1] أنظر الجدول: 3-11 بالملحق.

[2] أنظر الشكل: 3-6 بالملحق

1-1-3- المرحلة الثالثة (سنة 1998)

انخفضت فيها المداخيل بدرجة كبيرة حيث تراجعت بمقدار3,65 مليار دولار مقارنـة بسنة 1997 وكان لانهيار سعر النفط الأثر الكبير لهذا الفارق حيث بلغ متوسط السعر12,85 دولار/برميل .

1-1-4- المرحلة الرابعة (سنة 1999)

ارتفع فيها سعر النفط بمعدل 40% عما كان عليه في المتوسط سنة 1998، وترتـب عن هذا الارتفاع تحقيق فارق في مداخيل صادرات المحروقات قدره2,88 مليار دولار.

1-2- الصادرات خارج المحروقات

لازالت تمثل نسبا ضعيفة جدا في حجم الصادرات الكلية، وقد سجلت اكبر نسبة لهـا خلال الفترة (1990–1999) سنة 1996 بمعدل 6,54% من إجمالي الصادرات، كما أنها لم تتعد 2% من الناتج الداخلي الخام. ولازالت المجهودات المبذولة في إطار ترقيتهـا تتميـز بالضعف الذي يعود إلى :

- الضعف الفادح في منظومة الجهاز الإنتاجي.
- غياب الشراكة في بعض الفروع الاقتصادية.
- غياب جهاز تمويلي مخصص للصادرات.
- عدم وجود المساعدة المناسبة المتعلقة بالبحث عن الأسواق الخارجية.
- عدم مواكبة النصوص القانونية المحلية لما تتطلبه ترقية الصادرات.[1]
- عدم قدرة المنتوجات الجزائرية على المنافسة من حيث النوعية والأسعار.
- غياب استراتيجية حقيقية تشمل مختلف القطاعات.

1-3- صادرات المحروقات

تهيمن صادرات المحروقات بصفة بارزة على الصادرات الجزائرية،[2] فهي تمثل نسبة بين 93,5% و96,9% طيلة الفترة (1990- 1999) وتعكس هذه النسب حساسية الموارد المالية المتأتية من التجارة الخارجية لكل التغيرات الحاصلة في سوق النفط العالمية، كما

---

[1] تم اعتماد المرسوم التنفيذي رقم 94 – 90 المؤرخ في 10 أفريل 1994 والمتعلق بمراقبة النوعية ومطابقـة السلع المخصصة للتصدير، وتم إلغاؤه خلال السداسي الثاني 1997.

[2] أنظر الشكل: 3-6 بالملحق.

تبرز الأهمية التي يتمتع بها قطاع المحروقات في مختلف التوازنات الخارجيـة، إذ يسـاهم بمعدل يتراوح بين 918,% و627,% من الناتج الداخلي الخام. فالنمو الاقتصادي يبقى يرتكز أساسا على المحروقات، لكن الملاحظ هو غياب آثار ملموسة لهذا القطاع على باقي قطاعات الاقتصاد الوطني بالرغم من استحواذه على نسبة كبيرة من القروض الموجهـة للاقتصـاد وجاذبيته عند الأجانب فيما يخص الاستثمار.

2- الـ ـواردات

تشكل الواردات الجزائرية مبالغ ضخمة مقارنة بمداخيل الصادرات،[1] حيـث أنهـا تتراوح ما بين 60% و 110% خلال الفترة (1990–1999). كما أنها تمثل ما بـين 17% و23% من الناتج الداخلي الخام، وهي لا تقتصر على تشكيلة معينة من الاسـتيرادات، بـل تتضمن مختلف احتياجات النشاط الاقتصادي الوطني زيادة على الحاجيات الغذائية. كما تبين لنا مدى تبعية الجزائر الكبيرة للعالم الخارجي مثلها مثل الصـادرات، وتنوعهـا وحجمهـا يكشف الضعف الكبير لجهاز الإنتاج الوطني وضعف مستوى العرض أمام الطلب المتنامي.

وبتتبع وتيرة نمو الواردات خلال الفترة (1990–1999) يمكن تقسـيمها إلـى سـت مراحل:

2-1- تطـور الواردات

بالنظر إلى منحنى تطور الواردات،[2] يمكن تقسم هذا التطور إلى ست (06) مراحل هي:

2-1-1- المرحلة الأولى (سنة 1990)

بلغت فيها الواردات حجما إجماليا قدره779, مليار دولار، وكان هذا الارتفاع نتيجـة لارتفاع أسعار النفط وإلى الاستيراد المفرط، إذ شكلت مواد التجهيز الصـناعي والفلاحـي والمواد الأولية ونصف المصنعة مجتمعة نسبة658,% من إجمالي الواردات. وكانـت قـد ارتفعت بمقدار303 مليون دولار مقارنة بسنة 1989.

2-1-2- المرحلة الثانية (سنة 1991)

انخفضت فيها بمقدار 0942, مليار دولار، ويعود الانخفاض الحاصل إلى التحكم في حجم الاستيراد وللانخفاض الحاصل في الصادرات .

---

[1] أنظر الجدول: 3-12 بالملحق.

[2] أنظر الشكل: 3-7 بالملحق

2-1-3- المرحلة الثالثة (1992 – 1995)

شهدت الواردات في هذه الفترة تزايدا ملحوظا حتى تعـدت مسـتوى سـنة 1990، إذ سجلت سنة 1995 حجما إجماليا قدره 7910, مليار دولار وهو ما يقابل 6525, % من النـاتج الداخلي الخام. ويعود هذا التزايد إلى جملة من العوامل أهمها :

- تدني قيمة الدولار الأمريكي مقابل عملات الشركاء التجاريين للجزائر.
- التزايد المفرط في حجم الاستيراد.
- تدني مستويات العرض كنتيجة لضعف مستوى الجهاز الإنتاجي (انخفض مسـتوى إنتـاج المواد الأولية ونصف المصنعة).
- تدني مداخيل الصادرات الناجم عن هبوط أسعار النفط.
- ارتفاع أسعار مواد الاستيراد[1] .

2-1-4- المرحلة الرابعة (1996–1997)

عادت فيها الواردات إلى الانخفاض، حيث بلغ 4422, مليار دولار سنة 1997 وقد مثّل 105, % من الناتج الداخلي الخام لسنة 1997.

ويمكن تفسير هذا التدني بالعوامل الموالية:

- الارتفاع المحسوس في قيمة الدولار الأمريكي.
- التحكم في حجم الاستيراد.
- تدني الأسعار في الأسواق الدولية (انخفاض أسعار المواد الأولية ونصف المصنعة).
- هبوط أسعار النفط الخام الجزائري.
- انخفاض أسعار المواد الاستهلاكية المستوردة.

2-1-5- المرحلة الخامسة (سنة 1998)

كانت هذه السنة متميزة، حيث انهارت فيها أسعار النفط بشدة مما انعكس على مـداخيل الصادرات التي تدنت بنسبة 726, % مقارنة بسنة 1997، وحفاظا على نسق حجم الاسـتيراد ارتفعت[2] الواردات بنسبة 14,69 % مقارنة بسنة 1997.

---

[1] ارتفعت أسعار الحبوب ارتفاعا كبيرا سنة 1995. [تقرير CNES حول الوضـع الاقتصـادي والاجتمـاعي للسداسي الثاني 1996، ص: 11].

[2] انخفضت أغلب أسعار المنتوجات في الأسواق الدولية [-8717, % للقمح، -9713, % للسـكر، - 2212, % للزيوت] سنة 1998.

2-1-6- المرحلة السادسة (سنة 1999)

عادت فيها الواردات إلى الانخفاض بسبب:

- التحكم في حجم الاستيراد.
- تدني الأسعار في الأسواق الدولية (انخفاض أسعار المواد الأولية ونصف المصنعة).
- الصعوبات المالية للمؤسسات العمومية.
- انخفاض أسعار مجموعة المواد الغذائية.
- انخفاض أسعار النفط خلال السداسي الأول من السنة.

المطلب الثاني: المديونية الخارجية الجزائرية

نتيجة لضعف الادخار الوطني والفائض الاقتصادي في الجزائر، كان التوجه نحو الاستدانة لتحقيق التنمية، ونتيجة لضعف عمليات الاستثمار وتمويل الاستهلاك المفرط دخلت الجزائر في صف الاقتصاديات المثقلة بالديون وتحت تأثير المتغيرات الداخلية والخارجية التي ساعدت على نمو هذا العبء الذي يعيق كل عمل تنموي.

وتطور المديونية خلال فترة التسعينيات يكشف ذلك.

1- تطور المديونية الخارجية

من خلال تتبع تطور المديونية الخارجية الجزائرية خلال العقود الثلاثة الماضية (1970-1999) يظهر أنها مرت بثلاث مراحل متميزة، هي:

1-1- المرحلة الأولى

تخص فترة السبعينيات التي شهدت وتيرة تصنيع و تنمية مكثفين، فقد بلغ فيها التشكل الإجمالي لرأس المال الثابت نسبة 50 %[1] من مداخيل العملة الصعبة، وبلغ حجم الديون سنة 1979 أكثر من 20 مليار دولار. إن عملية التنمية التي ارتبطت بالمخططات، استهلكت موارد مالية ضخمة. ورغم المستوى الجيد لمداخيل الصادرات إلا أن مقدار الزيادة في حجم الديون قد زاد خلال المخطط الرباعي الثاني بمبلغ 07 مليار دولار. ومع شروع الجزائر في مخطط تثمين المحروقات الذي سمي بمخطط "VALHYD "، زاد مخزون الديون بمبلغ 03 مليار دولار سنة 1978. وعند نهاية هذه المرحلة زادت الديون بمقدار 05 مليار دولار.

---

[1] تقرير CNES، المديونية الخارجية لبلدان البحر الأبيض المتوسط عائق أمام التنمية الأورو متوسطية، ماي 2000، ص: 68.

1-2- المرحلة الثانية

تخص النصف الثاني من الثمانينيات، ويرجع سبب تضخمها إلى تراجع المداخيل الخارجية بأكثر من 5,6 مليار دولار نتيجة لانهيار أسعار النفط سنة 1986، ولضعف الدولار الأمريكي.(1) وكانت هذه الصدمة سببا في ارتفاع حجم الديون بأكثر من 10 مليار دولار. إن هذه الزيادة لم تحدث خلال النصف الأول (1980-1985) رغم ارتفاع نسب الاقتطاع الخاص بفوائد الديون من مداخيل الصادرات(2). ورغم تقلبات أسعار النفط وأسعار الفائدة زيادة على سعر الصرف. إن الفترة (1984-1986) كانت حساسة جدا حيث تسارعت فيها الديون وزاد العبء بحوالي07 مليار دولار ويعود هذا بدرجة أولى إلى تدهور قيمة الدولار. وفي نهاية الفترة، وصل حجم الديون 28,5 مليار دولار.

1-3- المرحلة الثالثة

تشمل هذه المرحلة سنوات التسعينيات، حيث مرت فيها الديون الخارجية بثلاث مراحل كما أنها شهدت عملية إعادة الجدولة سنة1994. وكانت تتأثر بدرجة كبيرة بتغير حجم الصادرات وأسعار النفط وسعر صرف الدولار الأمريكي، كما أنها بلغت حدا أعلى سنة 1996 مسجلة 33,2 مليار دولار.

وفيما يلي تطور المديونية خلال فترة التسعينيات

2- تطور المديونية خلال الفترة (1990–1999)

بلغت المديونية الخارجية خلال عشرية التسعينيات مستويات عالية جدا، حيث وصلت 33,2 مليار دولار سنة 1996. وبالنظر إلى وتيرة نموها، يمكن تقسيمها إلى ثلاث مراحل هي:(3)

2-1-المرحلة الأولى (1990 – 1993)

تناقص فيها مخزون الديون بمبلغ 2.664 مليار دولار وهو ما يعادل 9,38%، وزادت فيها خدمات الديون بمقدار 0,159 مليار دولار أي بنسبة 1,78%. وبالمقابل انخفضت الصادرات بمقدار 3,299 مليار دولار وهو ما يعادل 24,63 %. أما خدمات الديون، فبلغت قيمة إجمالية قدرها 36,727 مليار دولار وبمتوسط سنوي 9,18 مليار دولار، و18,36 % من الناتج الداخلي الخام في المتوسط.

---

(1) فقد الدولار الأمريكي حوالي 50% من قدرته الشرائية سنة 1985.

(2) تراوح الاقتطاع في إطار فوائد الديون بين 10 و11%، تقرير CNES، المرجع السابق ، ص: 40.

(3) أنظر الشكل رقم 3- 8 بالملحق

ويمكن تفسير الانخفاض الحاصل في مخزون الديون بـ :

- الضعف الحاد في حشد القروض الخارجية .
- التزام الجزائر بتسديد مستحقات الدين الخارجي في وقتها.
- التحسن الذي شهده الدولار الأمريكي.

2-2- المرحلة الثانية (1994–1996)

تزايد فيها مخزون الدين بمقدار كبير بلـغ 7,762 مليـار دولار، أي بزيـادة قـدرها 30,17% رغم الانخفاض الذي عرفته خدمات الـديون والمقـدر بمبلـغ 4,769 مليـار دولار أي بنسبة 52,69%.[1] أما الصادرات فزادت بمبلغ 3,385 مليار دولار وشكل هذا المبلغ نسـبة 33,54%.

ويعود ارتفاع مخزون الديون في هذه الفترة إلى ما يلي:

- تأجيل استحقاقات الدين الرئيسية مضافا إليها الفوائد.
- التمويلات المفرطة من طرف صندوق النقد الدولي و البنك الدولي.
- ضعف العملة الأمريكية ما بين 1994 و1995 على الخصوص.

وبلغت خدمات الديون في الإجمال 13,167 مليار دولار، أي أنها إنخفضـت بنسـبة 64,15% مقارنة بالفترة السابقة، كما بلغت نسبتها إلى الناتج الداخلي الخـام 10,23% فـي المتوسط .

2-3- المرحلة الثالثة (1997-1999)

عرفت فيها الديون تناقصا بمبلغ 5,09 مليار دولار، أي بمعدل 15,31%، رغم الزيادة الملاحظة في حجم خدمات الديون، حيث بلغت 0,835 مليار دولار، إلا أن الصادرات مسها انخفاض محسوس قدره 0,994 مليار دولار وهو ما يمثل 387,%. كما أن خدمات الـديون تراجعت إلى 889,% من الناتج الداخلي الخام في المتوسط.

ويفسر التدني في مخزون الديون بصفة أساسية بما يلي:

- التراجع الذي عرفته عملية تعبئة القروض الخارجية.
- تحسن سعر الدولار الأمريكي.
- اللجوء إلى الاحتياطيات.

----

[1] من نتائج اتفاق **ستاند باي** المتعلق بإعادة جدولة الديون الخارجية .

3- نتـائج الفترة (1990–1999)

أسفرت سياسة الاستدانة خلال التسعينيات على النتائج الموالية:

- بلغت خدمات الديون الإجمالية 64,655 مليار دولار.
- بلغت نسبة خدمات الديون في المتوسط 52,63%.
- متوسط خدمات الديون إلى الصادرات قبل إعادة الجدولة ما بين 1990 و1993 قـدرة بنسبة 74,35%. أما الفترة (1994–1998) وهي فترة إعادة الجدولة، فبلغت 38,92%.
- الفوائد المدفوعة خلال الفترة (1990–1999) كانت 19,782 مليار دولار، أي ما يعادل 16,17% من صادرات الفترة ككل.
- تكلفة الدين خلال الفترة (1990– 1999) بلغت 44,783 مليار دولار وهي تعادل الناتج الداخلي الخام لسنة 1991 تقريبا، كما أنها تمثل 6,453% من صادرات التسعينيات.

3-1- إعادة جدولة الديون الخارجية (1994)

تميزت الوضعية المالية التي وصلت إليها الجزائر سنة 1994 بالتوقف شبه الكلي عن تسديد ديونها، مما حتم عليها الذهاب إلى إعادة جدولة الديون الخارجية. وقد ترتـب عنهـا تطبيق "اتفاق ستاندباي" لفترة أفريل 1994– مارس 1995 والمتضمن احترام الشروط، ثـم برنامج للتعديل الهيكلي لمدة ثلاثة (03) سنوات، يمتد من أفريل 1995 إلى مـارس 1998. وقد سمح هذا البرنامج بتعبئة موارد جديدة قدرها 2,6 مليار دولار من طرف صندوق النقد الدولي والبنك الدولي. كما سمح تطبيقه بتحقيق نوع من التقدم خلال الفترة (1995- 1996) تمثل فيما يلي:[1]

- تحقيق توازن الميزانية.
- إعادة تشكيل احتياطيات الصرف.
- تحسين ميزان المدفوعات.
- تحقيق زيادة في الكتلة النقدية.
- تراجع نسبة التضخم، حيث وصلت 18,69% سنة 1996.
- تراجع معدل خدمات الديون، إلا أنها عادت إلى الارتفاع سنتي 1998 و1999.

وخلال هذه الفترة (1994-1998)، تضخم مخزون الديون كنتيجة لمضمون الشروط

---

(1) أنظر الجدول:3-14 بالملحق

المتمثلة في تأجيل الاستحقاقات وبعض الفوائد، حيث بلغ 33,230 مليار دولار سنة 1996. ومن جهة أخرى، تقلصت القروض الجديدة، وتميزت الإيرادات الصافية الخاصة بخـدمات الديون بالنمو حتى بلغت 9,5 مليار دولار.[1]

3-1-1- شروط برنامج التعديل الهيكلي[2]

إن الشروط التي تضمنها برنامج التعديل الهيكلي كانت تهدف إلى تحقيق التوازنـات المالية الداخلية والخارجية، وتمثلت هذه الشروط فيما يلي:

- سياسة نقدية مقيدة لامتصاص السيولة النقدية وإعطـاء الاسـتقلالية للبنـك المركـزي وتوسيع عرض المنتوجات.
- تحرير الأسعار.
- اعتماد سياسة صارمة ومتوازنة في مجال الميزانية تتميز بالآتي:
  - وضع نظام جبائي فعال.
  - الإلغاء التدريجي لدعم الدولة.
- تحرير التجارة الخارجية وحركة رؤوس الأموال.
- تخفيض معتبر لسعر الصرف لتحرير تداول رؤوس الأموال.

4- إستراتيجيـة تخفيف الديـون

من أجل تدعيم نمو الاقتصاد الجزائري، يتطلب اعتماد استراتيجية تهدف إلـى تجـاوز الضغوط الخارجية للتمويل المتولدة عن الديون، استراتيجية تتعلق بتخفيـف عـبء المديونيـة المجمعة، وبالعناصر الهيكلية لإعادة تشكل الديون.

4-1- تخفيف الديون المجمعة

في هذا الإطار، يمكن اتخاذ مجموعة من الإجراءات التي اعتمدت في بعـض البلـدان سواء من طرف صندوق النقد الدولي أو البنك الدولي أو البلدان المستدينة أو البلـدان الدائنـة. ومن جملة هذه الإجراءات يمكن ذكر مايلي:

---

[1] تقرير CNES، المديونية الخارجية لبلدان جنوب البحر الأبيض المتوسـط: عـائق أمـام التنميـة الأورو-متوسطية، ماي 2000، ص: 45.

[2] نفس المرجع، ص: 50.

– الإلغاء الجزئي أو الكلي للديون من طرف بعض البلدان (تجربة مصر)[1].

– تحسين بنية الديون، من حيث معدل العمر والنسب ونوع العملة المستعملة عن طريق تسيير حيوي للمديونية وتحويل جزء منها إلى استثمارات بمختلف الأشكال، وذلك من خلال المشاركة في عملية خوصصة المؤسسات، حماية البيئة، ... الخ.

– المشاركة في السوق الثانوية.

– تحسين تسيير احتياطيات الصرف.

4-2- الإجراءات الخاصة بالعناصر الهيكلية

تتمثل هذه الإجراءات في النقاط الموالية:[2]

– توسيع التدفقات المالية غير المولدة للديون، وذلك بواسطة الاستثمارات الأجنبية المباشـرة. تعبئة الموارد المالية المتوفرة في الجزائر وخارج الجزائر عن طريق إلغاء الجباية.

– توسيع الشراكة في قطاع المحروقات إلى ما بعد الإنتاج، وذلك بتكفل الشركاء بعمليـات الاستثمار قبل الإنتاج بنسبة 50% والسماح لسوناطراك بتخفيض نسبة الديون.

– إعادة تنظيم وتأهيل نظام الإنتاج في الجزائر، انطلاقا من الموارد المالية التـي يمنحهـا الاتحاد الأوروبي بهدف الاندماج في منطقة التبادل الحر عن طريق الصـادرات (برنـامج MIDA).

– تنمية الصادرات خارج المحروقات.

– التحكم في الفاتورة الغذائية، عن طريق تطوير الفلاحة والصناعات الغذائية.

– مراجعة تخفيض نسب التأمين وبصفة عامة أسعار الفائدة المطبقة، وذلك علـى أسـاس خطر مبالغ فيه.

- إنجاز المنشآت القاعدية وتسييرها وفق صيغ التنازل عن طريق الاستثمار.

5- المديونية عائق التنمية

تعتبر المديونية الخارجية إحدى الآليات التي أضرت باقتصاد الجزائر. وبالنظر إلـى المصدر الرئيسي للتصدير المتمثل في الموارد الأولية، يلاحظ أنها غير مستقرة مـن حيـث

---

[1] تم إلغاء 50% من أصل 20,2 مليار دولار وفق اتفاق مع صندوق النقد الدولي بداية مـن 1991/07/15، وجدولت 50% بنسب منخفضة، حيث خفضت خدمات الديون بنسبة 30% على مدار 18 سنة مع إمكانية مـنح تخفيضات إضافية تصل إلى 10 % على الصعيد الثنائي.

[2] نفس المرجع، ص: 61.

الأسعار، وهي في انخفاض مستمر، والموارد المتأتية من عمليات التصـدير تتحـول إلـى البلدان الدائنة بواسطة خدمات الديون المتزايدة. وبأخذ هذه الخدمات بعد موازنتها مع مؤشر أسعار الصادرات، يتبين أن الجزائر تسدد اكثر مما تقترض بفعل أثر أسعار الفائدة العاليـة. كما أن عملية التحويل يساهم فيها التدني في القدرة الشرائية لموارد التصدير.

تواجه الجزائر صعوبات كبيرة في التمويل، بإستثناء الاستفادة من الظروف الملائمـة للأسواق البترولية والأسواق المالية لتمويل الواردات مـن صـادرات المحروقـات وعبـر الاستدانة الخارجية. فإذا اعتبرت تغطية الواردات بالصادرات جيدة على العموم، فإن وتيرة الاقتراض في تزايد مطرد. فمخزون الديون -بوتيرة غير منتظمة- تضـاعف سـنة 1996 بـ 1,25 مرة و1,09 مرة سنة 1999، أما خدمات الديون فقد انتقلت مـن 8,891 مليـار دولار إلى 9,050 مليار دولار قبل إعادة الجدولة، أي ما يمثل 1,16 مرة. وبعـد عمليـات إعادة الجدولة اتجهت الخدمات نحو الارتفاع، فقد زادت بـ 1,16 مرة سـنة 1998 وبـ 1,14 مرة سنة 1999.

وهناك عوامل أخرى خارجية أدت إلى تفاقم مشكلة خدمة المديونية،[1] تمثلـت فـي انخفاض صادرات المحروقات طيلة الفترة (1990–1994)، والتغيرات في أسعار الصرف وارتفاع النسب الحقيقية للفوائد، وأخيرا، صعوبة التمويل الخارجي على المدى المتوسط لدى البنوك التجارية.

ومن خلال جدول التحويلات الصافية يتبين[2] أن التحويلات الصافية لصالح الخـارج بلغت 8,494 مليار دولار، وأن بلوغ هذا المستوى كان على حساب الاستيراد ومنـه علـى حساب تمويل الاقتصاد.

6- المديونية الخارجية المقومة بالدولار الأمريكي

زيادة على العملات الأجنبية التي تشكل مخزون الديون الجزائرية، يشـكل الـدولار الأمريكي معدلات عالية مقارنة ببقية العملات. فنسبته في الحجم الإجمالي للديون لا تقل عن 40%، وتمثل سنة 1994 السنة التي سجلت فيهـا النسـبة أعلـى مسـتوى (51,3%). إن التطورات التي تشهدها المديونية الخارجية الجزائرية تتأثر بدرجة كبيرة بكل التقلبات التـي

----

(1) أنظر الشكل: 3-9 بالملحق.

(2) أنظر الجدول: 3-15 بالملحق.

تعيشها العملة الأمريكية، وتكشف هذه النسب[1] الانعكاس الإيجابي على المديونية الخارجية إذا حافظ الدولار على مستوياته العالية مقارنة مع بقية العملات الرئيسية الأخرى (الين الياباني، المارك الألماني، الفرك الفرنسي)، كما تكشف حساسية الاقتصاد الجزائري للتطورات التي يشهدها الاقتصاد الأمريكي وكل المؤشرات الخاصة به.

وبتحليل خدمات المديونية، يتضح أن نسبة الدولار فيها متماشية مع نسبته في الحجم الإجمالي للديون، أي في حدود 40 و50%، وهذه النسبة تعبر عن حجم التحويلات الصافية نحو الخارج المقومة بالدولار كذلك، وهامش الاستفادة في هذا الإطار يرتبط بمدى قوة الدولار في السوق النقدية، وهو ما يؤثر على القيمة الحقيقية للمدفوعات.

---

[1] أنظر الجدول: 3-16 بالملحق.

خاتمة الفصل الثالث

من خلال متابعة الإصلاحات الأساسية التي أجريت على النظام المصرفي الجزائري قبل وبعد سنة 1990، يتضح أنها كانت تتميز بالضعف والمحدودية وأنه أصبح لزاما القيام بإصلاح جذري للمنظومة المالية ككل. فالإصلاحات التي تمت قبل سنة 1990، كانت دون المستوى، إلا أنها كانت بداية مشجعة. ومع صدور القانون رقم 86-12 المتضمن نظام البنوك والقرض، والهادف إلى متابعة استخدام القروض ومتابعة الوضعية المالية للمؤسسات استعاد البنك المركزي صلاحياته في تطبيق السياسة النقدية، حيث اضطلع بمهمة إعداد وتسيير أدوات السياسة النقدية، كما أعيد النظر في علاقته بالخزينة، حيث أصبح منح القروض يخضع لما يقره المخطط الوطني للقرض.

- وفيما يخص الإصلاحات التي جرت بعد سنة 1990، كانت استمرارا لسابقتها فرغم التعديلات، إلا أنها لم تساير نهج السوق، وترتب عن ذلك صدور قانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، حيث إهتم بالأمور النقدية واعتبر النقد متغيرا خارجيا وأداة للتنظيم.

- كان الهدف من التعديلات التي مست نظام الصرف في الجزائر منذ سنة 1986، تهدف إلى إعطاء الدينار الجزائري القيمة الحقيقية الداخلية والخارجية حتى يواكب التطورات التي شهدتها التجارة الخارجية، وتتحقق عملية قابليته للتحويل التجاري.

- ونتيجة للأزمة الحادة سنة 1986، المترتبة عن انهيار أسعار النفط والتي انعكست على ميزانية الدولة وميزان المدفوعات وأدت إلى وضع اقتصادي خطير، كان لزاما الإنتقال بوتيرة سريعة من الإقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق، مع إيلاء الجانب النقدي والمالي الأهمية الخاصة من خلال إعطاء الدينار القيمة الحقيقية وإزالة إختلال التوازنات النقدية والمالية الكلية الداخلية والخارجية.

- خلال الفترة 1992- أفريل 1994، أعطيت نظرة جديدة للسياسة الإقتصادية حيث كان نظام الصرف مكون من جزئين، جزء يعمل بمعدل صرف ثابت، وجزء يعمل بمعدل صرف عائم مراقب. وكانت هذه السياسة ترمي إلى تحقيق قابلية التحويل بالنسبة للمعاملات الجارية تدريجيا، أما المعاملات الرأسمالية فكانت ضمنية وفي الأجل المتوسط ومرهونة بقيد المديونية الخارجية وإختلال توازن حركة رؤوس الأموال.

- خلال الفترة 1994-1999، كانت الحدث البارز يتمثل في تخفيض قيمة الدينار بنسبة 40,17% وأصبح معدل صرف الدينار يعادل: 36,0075 دج / دولار.

- في سنة 1995، تم إنشاء الإطار التنظيمي لسوق الصرف من طرف بنك الجزائر، كما تم إصدار مجموعة من اللوائح والتعليمات المنظمة له. وكتقييم لهذه السوق، فهي محتكرة من طرف بنك الجزائر وأظهر العمل فيها عيوبا تنظيمية على مستوى أغلب الوسطاء المعتمدين زيادة على تداخل مهام هياكل السوق.

- أدى نظام التثبيت المعتمد بعد الإتفاق مع صندوق النقد الدولي، إلى تعجيل عملية تحرير قطاع التجارة ونظام الرقابة على الصرف الأجنبي، وأعتبرت هذه المرحلة هامة في برنامج التوازن العام وفي إصلاح نظام تحديد سعر صرف الدينار.

- مع نظام التثبيت، اختارت الجزائر الدولار بإعتباره مهيمنا كوحدة حساب على المعاملات التجارية والعمليات المالية.

- كانت الأسباب التي أدت إلى تأخر إنشاء سوق الصرف الجزائري تتمثل أساسا في تطبيق الإصلاحات، وفي ضعف فعالية البنوك والغياب الفعلي للسوق المالية، زيادة على عبء المديونية وآثارها السلبية.

وفيما يخص التوازنات المالية والنقدية كانت النتائج تتضمن ما يلي:

- أن المالية العامة تتأثر مباشرة بمختلف التوازنات الخارجية، وهذه الأخيرة تخضع بقوة لما يطرأ على السوق النفطية التي جعلت الإقتصاد في تبعية دائمة لمداخيل صادرات النفط. أما داخليا، فإن الجباية العادية مرتبطة بوتيرة النشاط الإقتصادي الخاضعة بدورها للمتغيرات الخارجية، وأساسا سعر النفط وسعر الدولار.

- تعتبر نفقات التسيير إحدى إشكاليات الميزانية في الجزائر، كما تعكس نفقات التجهيز الضعف الشديد في مصادر التمويل الإقتصاد، خصوصا إذا قورنت بالناتج الداخلي الخام .

- وفيما يتعلق بالتوازنات النقدية، يظهر أن معدل التضخم خلال التسعينيات كانت في تزايدها وتناقصها تتأثر بعوامل عديدة ومتنوعة. أما التباين في مراحل تطور النسب الأساسية –أسعار الفائدة والخصم- فكانت مرادفا لظروف الوضعية النقدية.

- كتقييم لعلاقة الدائرة النقدية بالدائرة الحقيقية، يتضح أن عملية تمويل الإقتصاد ارتكزت على مصدرين أساسين تمثلا في ميزانية التجهيز وقروض الإقتصاد، بحيث تأثرت ميزانية التجهيز بظروف المالية العامة، ومثلت قروض الإقتصاد نسبا ضعيفة مقارنة بقروض الدولة.

- يرجع ضعف الوساطة المصرفية بالدرجة الاولى إلى غياب الإصلاح، حيث أن الطابع العمومي وغياب مخطط للتمويل والتركيز على الأنشطة التجارية والمهنية، عوامل زادت من ضعف هذه الوساطة.

- تعود النتائج السلبية المسجلة على مستوى الدائرة الإنتاجية خلال التسعينيات إلـى غيـاب الجسور الممتدة بينها وبين الدائرة النقدية، كما ساهمت عوامل عديـدة داخليـة وخارجيـة ساهمت في هذه النتائج.

- فيما يخص الجانب التجاري الجزائري، تمثل الصادرات العامل الأساسي الذي يتحكم فـي التوازنات الكبرى، والركيزة التي تقوم عليها الإستراتيجيات التنموية.

- يعتبر الدولار الأمريكي العنصر الحساس في الموارد المالية المتأتية من الصادرات، وهو ما يعكس درجة ارتباط الإقتصاد الجزائري بهذه العملة وما يطرأ عليها من تقلبات.

- لازالت الصادرات خارج المحروقات تمثل إشكالية كبرى في التجارة الخارجية الجزائرية جراء ضعف المجهودات المبذولة في ترقيتها.

- تبرز الأهمية التي يتمتع بها قطاع المحروقات في مختلف التوازنات الخارجية انطلاقا من سيطرته على الصادرات، إذ يساهم بمعدلات عالية مـن النـاتج الـداخلي الخـام. فـالنمو الإقتصادي يبقى يرتكز أساسا على هذا القطاع، إلا أن الآثار الملموسة له على باقي قطاعات الإقتصاد دون المستوى.

- تعكس الواردات الجزائرية مدى التبعية الكبيرة للخارج، كما تعكس الضعف الكبير لجهاز الإنتاج الوطني.

- عملت المتغيرات الداخلية والخارجية على نمو عبء المديونية الخارجية التي أعاقت كـل عمل تنموي، فقد بلغت المديونية الخارجية خلال التسعينيات مستويات عالية جـدا، نتيجـة الحشد الكبير للقروض والإرتفاع المتزايد للخدمات وتنامي معدلات الإستيراد، والتراجع الذي عرفه سعر الدولار خلال التسعينيات.

- كانت عملية إعادة جدولة الديون الخارجية الجزائرية نتيجة حتمية لما آلت إليه الوضـعية المالية سنة 1994، وكانت النتائج المترتبة عن اتفاق ستاند باي المتضمن احترم الشروط، ثم برنامج التعديل الهيكلي، سمحت بتحقيق نوع من التقدم خلال الفتـرة 1995-1996، تمثـل خصوصا في تحقيق بعض التوازنات، وإعـادة تشـكيل الإحتياطيـات، وتحسـن ميـزان المدفوعات، كما تراجعت نسب التضخم ومعدل خدمات الدين. إلا أنه تراجعت هذه النتـائج سنتي 1998-1999.

- تتأثر المديونية الخارجية الجزائرية بدرجة كبيرة لكل التقلبات التي يعيشها الدولار، حيث تنعكس بالإيجاب كلما حافظ الدولار على مستوياته العالية مقارنة مع بقية العملات الرئيسية.

الخاتمـة العامـــة

الخاتمة العامة

يمثل هدف تحقيق الاستقرار النقدي الشغل الشاغل لدى السلطات النقدية في كل بلد. وعلاقة هذا الهدف بنظام سعر الصرف، علاقة جد معقدة، حيث أن عملية اختيار النظام المناسب تمليها الظروف الخاصة بكل بلد. وسعر الصرف هو سعر رئيسي في أي اقتصاد يؤثر في آخر المطاف على تكلفة السلع والخدمات المستوردة وربحية صناعة التصدير الأمر الذي ينعكس على معدلات التضخم والناتج والعمالة. واختيار ترتيبات الصرف يحدد درجة تأثر الاقتصاد في حالات الانتعاش وحالات الكساد في الخارج، كما يحدد نطاق السياسة النقدية المستقلة في الداخل.

لهذا ظلت عملية اختيار نظام سعر الصرف مثار جدل منذ زمن طويل، فقد استخدمت العديد من الأنظمة ضمن برامج الإصلاح الهيكلي، والمفاضلة بينها ارتبطت بما تحققه هذه الأنظمة من مزايا في استقرار سعر الصرف. وفي هذا الإطار اعتبرت الدولرة لدى الكثيرين أفضل أنظمة أسعار الصرف لما تحققه من مزايا تنعكس على الجانب النقدي والمالي الذي يفضي إلى الحد من إختلالات موازين المدفوعات وإلى تحقيق معدلات عالية من النمو والعمالة.

وانطلاقا من ثقل الدولار في إجمالي الديون الخارجية الجزائرية وفي إجمالي إيرادات التصدير والمدفوعات الخارجية، انصبت هذه الدراسة في فصلها الثالث على مدى أثر الدولار على الاقتصاد الجزائري ومدى تأثر الوضعية النقدية به.

وبعد تحليل مختلف فصول هذه الدراسة واعتمادا على فرضياتها لتحليل إشكاليتها وبعد الإجابة على أهم الأسئلة المطروحة، تم استخلاص النتائج الموالية:

- أن النظام النقدي الدولي في حركية تطور مستمرة، وصور التطور مرهونة بالآثار الاقتصادية والنقدية والمالية المترتبة عن طبيعة أنظمة أسعار الصرف المتبعة وتأثيرها على أنواع الاقتصاديات. كما أن التوسع الحاصل في التجارة الدولية، وكذا قوة تدفقات رؤوس الأموال والانفتاح الذي تشهده أغلبية الدول، زيادة على الأزمات التي حدثت، كلها عوامل جعلت عملية اختيار نظام الصرف ذات أهمية كبرى تتطلب الدراسة والبحث والمفاضلة.

- أن أنظمة أسعار الصرف التي انعكست إيجابا على اقتصاديات بعض الدول وأدت إلى تحقيق مستويات عالية من النمو والتحكم في مختلف التوازنات، لا يمكن الحكم على سلامتها

وأفضليتها وانعكاسها الإيجابي على اقتصاديات دول أخرى، اعتبارا لتعقيد عملية الاختيار الخاصة بنظام سعر الصرف.

- رغم التكتلات الاقتصادية الكبرى، مثل الاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوروبي والتي أصبحت تميز مظاهر الاقتصاد الدولي، وما ينجر عنها من بروز عملات قوية وذات مصداقية دولية، إلا أن العملة الأمريكية (**الدولار**) بقيت العملة المحورية الرئيسية دون منازع قوي. فهي تمثل الريادة على مستوى أغلب المجاميع الاقتصادية ولا تفسير لهذا سوى بالقوة الاقتصادية والمالية التي تختص بها الولايات المتحدة الأمريكية عن باقي الدول.

- كنتيجة يمكن استخلاصها من هذا البحث، هي أن المستفيد بدرجة كبيرة من نظام الدولرة هو البلدان التي حققت تكاملا عالي المستوى مع الولايات المتحدة الأمريكية في العلاقات التجارية والمالية - المنطقة المثلى- وتكون هياكلها الاقتصادية مشابهة لما هي عليه في الولايات المتحدة الأمريكية.

- المديونية الخارجية الجزائرية كانت ولازالت تمثل عائقا كبيرا أمام كل إقلاع اقتصادي كما أن بقاء هذا العائق متجددا، قد حال دون بلوغ كثير من أهداف الاستراتيجيات التنموية التي طبقت وكشفت عن محدودية وفشل الإجراءات المتعلقة بتخفيف عبء المديونية وبالعناصر الهيكلية لإعادة تشكلها.

- عملية إعادة جدولة الديون الخارجية الجزائرية التي إستندت إلى برنامج للتعديل الهيكلي المعد من طرف صندوق النقد الدولي والمطبق تحت إشرافه، قد سمحت بتحقيق تقدم خلال الفترة (1994-1995)، تمثل في استعادة التوازنات المالية الكبرى الخارجية والداخلية خصوصا في مجال توازن الميزانية، وإعادة تشكيل احتياطيات الصرف، وتحسين ميزان المدفوعات. وقد أدى هذا التقدم إلى تطبيق برنامج التصحيح الهيكلي لمدة ثلاث (03) سنوات من أفريل 1995 إلى مارس 1998.

- إن عمليات تمويل التنمية باتت مرتبطة بشكل كبير بما يطرأ على مستوى السوق البترولية الدولية من تقلبات، وكذا على مستوى سعر الدولار الأمريكي -عملة الفوترة- وأن الخروج من دائرة هذين القيدين مرهون بعوامل خارجية لا يمكن التحكم فيها ولا توجيهها، إنما يستلزم الأمر البحث عن مصادر تمويلية دائمة ومستقرة تحقيقا لأهداف التنمية.

- كل انخفاض يمس أسعار النفط في السوق البترولية، تترتب عنه انعكاسات سلبية على عمليات تمويل التنمية في الجزائر، وهذه الانعكاسات تتمثل في العناصر الموالية:

- عجز ميزان المدفوعات وحصول حالات عدم التوازن الكلي في المـدفوعات الخارجية.
- ارتفاع مخزون الديون الخارجية زيادة على خدماتها.
- عدم توازن ميزانية الدولة ومنه عجز الخزينة.
- تراجع معدلات نمو الناتج الداخلي الخام.
- الانعكاس السلبي الحاد على الجهاز الإنتاجي الوطني من خلال تراجع حجـم مستلزماته ومدخلاته، ومنه انخفاض مستوى الاستهلاك وارتفاع معدلات البطالـة وتردي الأوضاع الاجتماعية .

- إن غياب إستراتيجية صناعية مدروسة تراعي المتطلبات وتأخـذ بالإمكانـات المتـوفرة وتعمل على ترتيب الأهداف حسب أهميتها، زيادة علـى الاعتمـاد المفـرط علـى قطـاع المحروقات وما تدره صادراته، كان السبب الرئيسي لضعف الجهاز الإنتـاجي الجزائـري، الأمر الذي جعل الصادرات خارج المحروقات تمثل نسبا ضعيفة جدا، حتى أصبحت تمثـل إحدى إشكاليات الاقتصاد الجزائري.

- إن الشراكة الأجنبية ومنه الاستثمار الخارجي -وحتى المحلي الخاص- لن يقتحم الميادين الاقتصادية الواعدة، ما لم تهيأ له الأرضية المواتية، بحيـث يتطلـب القيـام بالإصـلاحات الضرورية وفي آجالها، والموجهة إلى المنظومة المصرفية والجبائية وما تعلق بالعقار على وجه الخصوص.

- انطلاقا من الدرجة التي تميز سيطرة الدولار على مجمل إيرادات الصادرات ومدفوعات الواردات، وأخذا بعين الاعتبار لخصائص التجارة الخارجية الجزائرية، وطبيعة المعـاملات التجارية والمالية وثقل حجم التعامل مع الاتحاد الأوروبـي، تتأكـد نتيجـة حتميـة تنويـع الاحتياطيات من العملات الرئيسية وإعطاء عملة اليورو الحجـم الـذي يحقـق للاقتصـاد الاستقرار الدائم ويجعله بعيدا عن تأثير الأزمات المالية والنقدية التي تحدث وتنتقـل عبـر القنوات التجارية والمالية.

- رغم الإصلاحات التي مست القطاع المصرفي العمومي الجزائري ورغم وجود القـانون المتعلق بالنقد والقرض الذي وضع آليات جديدة للتنظيم النقدي وتوفير موارد جديدة للتمويل بتنظيم الوساطة المالية وبتطوير سوق رؤوس الأموال. بقي القطاع المصرفي العمومي يعمل ويسير بنفس الأساليب السابقة، إذ أن حجم الموارد المجمعة يبقى غير كاف لتلبية الحاجـات

وتطوير الأنشطة.

وعلى ضوء هذه النتائج يمكن إبداء الاقتراحات الموالية:

- إعادة هيكلة القطاع الصناعي الذي يعاني من وضع غير مستقر، إذ أن هذا القطاع ما فتئ يتميز بغياب رؤية للتنمية الصناعية منسجمة وتقوم على التشاور مما يسمح لمختلف المتعاملين في القطاع الإنتاجي بتجديد برامج عمل وخطط إنعاش لأنشطتهم وضبط نقاط ترسيخ الجزائر في مختلف عمليات الاندماج على المستوى العالمي.

- في قطاع الطاقة والمحروقات على الخصوص، تبقى الانعكاسات والآثار المترتبة عنه على سائر الاقتصاد الوطني دون الجهود المنتظرة. ولهذا، يتوجب تشجيع العودة إلى الوسائل الوطنية للدراسة والإنجاز وإدخالها في عمليات الشراكة مع استعمال التكنولوجيات الجديدة في التجهيزات والخدمات المتوفرة، تقليلا من الاستيراد وتنمية للقيمة المضافة، وبعثا لأنشطة جديدة توفر مناصب شغل دائمة.

- كما يجب الاعتناء بتطوير صناعات الطاقة اعتبارا لمساهمتها في انعاش الاقتصاد، ويكون هذا بوضع استراتيجية تنموية للفروع (البترو كيمياء، الأسمدة ... الخ).

- في المجال الفلاحي، ومن أجل توفير الظروف اللازمة لتنمية فلاحية دائمة، فإنه يتوجب تسوية مشكل العقار الفلاحي حتى يتحقق الاستقرار والأمن للمستثمرين المزارعين كما يتوجب تحرير المبادرات وترقية الاستثمارات.

- وفي مجال التنظيم النقدي والمالي، تمثل عملية تطهير وإعادة هيكلة النظام المصرفي ركيزة من ركائز الانطلاق الاقتصادي، لما ينتظر منها من مشاركة فعالة في تمويل الاقتصاد. لهذا، فلابد من عصرنة القطاع وانفتاحه على المنافسة ومساهمة رؤوس أموال القطاع الخاص الوطنية والأجنبية.

أمام هذه النتائج والاقتراحات، تبقى هناك جملة من الأسئلة الهامة والمرتبطة بالموضوع، والتي تمثل محاور بحوث ودراسات أخرى، يمكن ايجازها فيما يلي:

- هل تبقى الاستراتيجيات التنموية الجزائرية في المستقبل تعتمد على ما يدره قطاع المحروقات من موارد؟ أم هل تتُبع استراتيجيات أخرى ترتكز على القطاعات الواعدة والتي تتطلب رأس المال الخاص المحلي والخارجي؟

- ما هي الأسس التي تؤدي إلى التكامل والنمو الاقتصادي في ظل اتفاق الشراكة مع الجانب الأوربي أخذا بعين الاعتبار الخصائص التي تميز الاقتصاد الجزائري؟

- هل سيؤدي دخول اليورو إلى ازدياد تقلب أسعار الصرف بين العملات الرئيسية الثلاث الدولار واليورو والين؟

- ما هي الآثار المنتظرة من استخدام اليورو على بنية النظام النقدي الدولي، وما هي الانعكاسات بعيدة المدى على اقتصاديات الدول ذات الروابط الاقتصادية القوية مع الاتحاد الأوروبي؟

وأخيرا أرجو أن أكون قد وفقت في اختيار الموضوع ومعالجته.

قائمـــة المراجـــع

قائمـــة المراجـــع

أولا: بـاللغـة العربيـة

I) الكتـــب

01- أحمد فريد (مصطفى)،سهير محمد السيد حسن، **السياسـات النقديـة والبعـد الـدولي لليـورو**، مؤسسات شباب الجامعة ، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2000.

02- الفار (ابراهيم محمد)، **سعر الصرف بين النظرية والتطبيق**، دار النهضة العربية، القاهرة، 1992.

03- ابن جرادي (فارس ثابت)، **ندوة أثر اليورو وعلى اقتصاديات الدولي العربيـة**، صـندوق النقـد العربي أبوظبي، الإمارات العربية المتحدة، 5-6 ماي 1999.

04- حميدات (محمد)، **مدخل للتحليل النقدي**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996.

05- حشيش (عادل أحمد) ومجدي محمود شهاب، **الاقتصاد الدولي (جوانب الاقتصاد الدولي المعاصـر العلاقات الاقتصادية الدولية العربية)**، الدار الجامعية، بيروت، لبنان، 1990.

06- حيدر (هاشم)، **أزمة الدولار**، الطبعة الأول، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيـروت، لبنـان 1971.

07 حيدر (هاشم)، **السيولة النقدية الدولية والبلدان النامية**، الأهلية للنشر والتوزيع، بيـروت، لبنـان 1977.

08- عطون (مروان)، **الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال)**

- أدوات وآلية نشاط البورصات في الاقتصاد الحديث، ج: 01، ديـوان المطبوعـات الجامعيـة الجزائر، 1993.

- مشكلات البورصات وانعكاساتها على البلدان النامية، ج: 02، ديوان المطبوعـات الجامعيـة الجزائر، 1993.

09- نوري (ناظم محمد - الشمري)، **النقود والمصـارف**، مديرية دار الكتب للطباعة والنشر، جامعـة الموصل، العراق، 1995.

10- صادق (مدحت)، **النقود الدولية وعملية الصرف الأجنبي**، الطبعة الأولى، دار غريـب للطباعـة والنشر والتوزيع، القاهرة، جمهورية مصر العربية، يونيو1997.

11- صارم (سمير) **اليورو** (سلسلة قضايا الساعة - 3)، دار الفكر المعاصر، بيروت، لبنان، 1999.

12- صيام (أحمد زكريا)، **مبادئ الاستثمار**، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1997.

13- ضياء (مجيد الموسوي)، **الأزمة الاقتصادية العالميـة (1986 - 1989)**، دار الهـدى للطباعـة والنشر والتوزيع، عين مليلة، الجزائر، 1990.

14- ضياء (مجيد الموسوي)، **الاقتصاد النقدي (قواعد - أنظم - نظريات - سياسـات - مؤسسـات نقدية)**، دار الفكر، الجزائر، 1993.

15- ضياء (مجيد الموسوي)، **الإصلاح النقدي**، طبعة الأولى، دار الفكر، الجزائر 1993.

16- سلفاتور (دومينيك)، **الاقتصاد الدولي**، سلسلة ملخصات شوم في الاقتصاد، ترجمة الاستاذ الدكتور محمد رضا علي العدل، دار ماكجروهيل للنشر، 1975.

17- شافعي (محمد زكي)، **مقدمة في النقود والبنوك**، دار النهضة العربية، القاهرة 1966.

II) الرسـائل والأطروحات

1- **آليات عمل سوق الصرف ودوره الاقتصادي. بعض التجارب والآفاق الجزائرية**، رسالة تخرج لنيـل شهادة الماجستير في علوم التسيير، فرع المالية، ناصر درارني، المدرسة العليا للتجارة الجزائر، السـنة الجامعية: 1997-1998.

2- **تسيير الصرف بالتقنيات الحديثة: الأسواق المشتقة**، رسالة تخرج لنيل شهادة الماجستير في علـوم الاقتصادية، رقام دليلة، معهد العلوم الاقتصادية، الجزائر.

3- **سياسة الصرف في إطار برامج التصحيح الهيكلي لصندوق النقد الدولي - دراسة حالة الجزائـر -** رسالة تخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، سعيدي نعمـان، معهـد العلـوم الاقتصـادية الجزائر، 1998-1999.

III) التقـاريـر

01- تقرير الظرف الاقتصادي والاجتماعي، المجلس الوطني الاقتصادي والإجتماعي، السداسـي الأول سنة 1995.

02- تقرير الظرف الاقتصادي والاجتماعي، المجلس الوطني الاقتصادي والإجتماعي، السداسي الثـاني سنة 1995.

03- تقرير الظرف الاقتصادي والاجتماعي، المجلس الوطني الاقتصادي والإجتماعي، السداسـي الأول سنة 1996.

04- تقرير الظرف الاقتصادي والاجتماعي، المجلس الوطني الاقتصادي والإجتماعي، السداسي الثـاني سنة 1996.

05- تقرير الظرف الاقتصادي والاجتماعي، المجلس الوطني الاقتصادي والإجتماعي، السداسـي الأول سنة 1997.

06- تقرير الظرف الاقتصادي والاجتماعي، المجلس الوطني الاقتصادي والإجتماعي، السداسي الثـاني سنة 1997.

07- تقرير الظرف الاقتصادي والاجتماعي، المجلس الوطني الاقتصادي والإجتماعي، السداسـي الأول سنة 1998.

08- تقرير الظرف الاقتصادي والاجتماعي، المجلس الوطني الاقتصادي والإجتماعي، السداسي الثـاني سنة 1999.

09- تقرير الظرف الاقتصادي والاجتماعي، المجلس الوطني الاقتصادي والإجتماعي، السداسـي الأول سنة 2000.

10- تقرير الظرف الاقتصادي والاجتماعي، المجلس الوطني الاقتصادي والإجتماعي، السداسي الثـاني سنة 2000.

11- تقرير حول إشكالية إصلاح المنظومة المصرفية، عناصر من أجل فتح نقاش اجتمـاعي، CNES 2000.

12- تقرير حول المديونية الخارجية لبلدان جنوب البحر الابيض المتوسـط، عناصـر أمـام التنميـة الاورو- متوسطية، CNES، 2000.

IV) المجـلات والمقـالات

1- ستانلي فيشر، "**أنظمة سعر الصرف: هل النظرة الثنائية على صواب؟**"، مجلة التمويل والتنمية، العدد: 02، 2001.

2- جيورجي زابليري، "**اختيار نظام سعر الصرف في دول الاقتصادات الانتقاليـة فـي أثنـاء سـعيها لاكتساب عضوية الاتحاد الاقتصادي والنقدي الأوروبي**"، مجلة التمويل والتنمية، العدد: 02، 2001.

3- جورج س. تافلاس، " **الإستخدم الدولي للعملات**"، مجلة التمويل والتنمية، العدد: 02، 1998.

4- أندرو ستير، "**المبادئ العشرة للعقيدة البيئية الجديدة**"، مجلة التمويل والتنمية، العدد:04، 1996.

5- لورا ي.كودريس، " **أسواق العملات الأجنبية: الهيكل والمخاطر المرتبطة بنظـام**"، مجلـة التمويـل والتنمية، العدد: 04، 1996.

6-ك.أنزو، "**الأنظمة النقدية واستهداف تقليل التضخم**"، مجلة التمويل والتنمية، العدد: 03، 2000.

7-روبرت باول، "**تخفيف أعباء الديون عن البلدان الفقيرة**"، مجلة التمويل والتنمية، العدد: 04، 2000.

8-سانجيف جوبتا وآخرون، " **تخفيف عبء الديون والانفاق على الصحة العامة فـي البلـدان الفقيـرة المثقلة بالديون**"، مجلة التمويل والتنمية، العدد: 03، 2001.

9-دونالد ماتيسون، "**ترتيبات سعر الصرف والسياسة النقدية**"، مجلـة التمويـل والتنميـة، العـدد: 01، 1989.

10-مايكل.س وآخرون، "**الإصلاح المصرفي في الاقتصادات التي تمر بمرحلة إنتقال**"، مجلـة التمويـل والتنمية، العدد: 03 1995.

11-آدم .ج.ج، "**مجالس العملة: قضايا وتجارب**"، مجلة التمويل والتنمية، العدد: 03، 1995.

12- ليوناردو.ب، "**تعادل القوة الشرائية كمقياس للمنافسة**"، مجلة التمويل والتنمية، العدد: 03، 1995.

13-بول.ر، "**هل يمكن أن يكون وضع رقم مستهدف للتضخم إطارا لسياسة نقدية في البلدان الناميـة؟**" مجلة التمويل والتنمية، العدد: 01، 1998.

14- كلاس كنوت وآخرون، "**تحديات السياسات التي تواجه منطقة اليورو**"، مجلـة التمويـل والتنميـة العدد: 04، 1998.

15- جون.غ وفيليب.ل، "**منطقة اليورو والاقتصاد العالمي**"، مجلة التمويل والتنمية، العدد: 04، 1998.

16-أليساندرو براتي، "**ضمان الاستقرار المالي في منطقة اليورو**"، مجلة التمويل والتنميـة، العـدد: 04 1998.

17-دونالد.ج و آخرون، "**الأزمات المالية في الأسواق الناشئة**"، مجلة التمويل والتنمية، العدد: 04، 1998.

18- تشارلز إنوخ وآخرون، "**هل مجالس العملة علاج لكل المشاكل النقدية؟**"، مجلة التمويـل والتنميـة العدد: 04 1998.

19-اوتمار ايسينغ، "**السياسة النقدية لنظام اليورو**"، مجلة التمويل والتنمية، العدد: 01، 1999.

20- ألكساندرو سفوبودا، "**إصلاح البنيان المالي الدولي**"، مجلة التمويل والتنمية، العدد: 03، 1999.

21- بينوا كيريه، "**قضية الاهمال بحسن نية للعمل على استقرار سعر الصرف**" ، مجلة التمويل والتنمية العدد: 03، 1999.

22- جويلرمو.أ، "**تراجع تدفقات رؤوس الأموال، والجدل حول سعر الصرف، والدولرة**"، مجلة التمويـل والتنمية، العدد: 03، 1999.

23- تيموثي لين، "**الأزمة المالية الأسيوية: ما الذي تعلمناه منها؟**"، مجلة التمويل والتنمية، العـدد: 03 1999

24-كلوديو.م " **الطريق الطويل لتحقيق الاستقرار المالي**"، مجلة التمويل والتنمية، العدد: 01، 2000.

25- أندرو بيرغ، "**النقاش الدائر حول الدولرة**"، مجلة التمويل والتنمية، العدد: 01، 2000.

26-دافيد برتون، "**سياسة سعر الصرف وصندوق النقد الدولي**"، مجلة التمويـل والتنميـة، العـدد:03 1991.

27- بيجان.ب، "**الأزمة الأسيوية: الأسباب والعلاج**"، مجلة التمويل والتنمية، العدد: 02، 1999.

28-دورتي فيرنر، "**اليورو وأمريكا اللاتينية**"، مجلة التمويل والتنمية، العدد: 02، 1999.

V) التشـريعـات

1- القانون رقم: 86-12 المؤرخ في 19 أوت 1986، المتعلق بنظام البنوك والقرض.

2- القانون رقم: 88-01 المؤرخ في 12 جانفي 1988، والمتضمن توجيه المؤسسات العمومية.

3- القانون رقم: 88-06 المؤرخ في 12 جانفي 1988، المعدل والمتمم للقانون رقم 86-12 المـؤرخ في 19 أوت 1986.

4- القانون رقم 90-10 المؤرخ في 14 أفريل 1990، المتعلق بالنقد والقرض.

VI) الجرائـــد

1- الجريدة الرسمية، العدد: 26، الموافق لـ 26 أفريل 1993.

2- جريدة الشروق اليومي، الأحد 11 نوفمبر 2001.

ثـانيـا: باللغة الفرنسيـ ـة:

I) Ouvrages:

01- *Anastassiades michel et philippe parant, LES SWAPS, éditions ESKA, paris, 1990.*
02- *Beziade Monique, LA MONNAIR, Masson Paris, novembre 1985.*
03- *Boukrami Sid Ali, LA FINANCIE INTERNATIONAIE,OPU, Alger,2éme édition,1992.*
04- *Boukrami sid ali, LES MÉCANISMES MONNAITAIRES ET FINANCIERES INTERNATIONAUX, enal, Alger, 1986.*
05- *Bourguinat Henri, LA DETERMINATION DES TAUX DE CHANGE, Economica, Paris :, 1985.*
06- *Brahit. B, NOUVELLE METHODE DE COTATION DU DINAR, bca, 1987.*
07- *Bruneel Didier, LA MONNAIE, la revue banque Iditeur, Paris, 1992.*
08- *Cabllero Catherine, LE MARCHE MONETAIRE, 2éme édition, Paris 19990.*
09- *Chazot Christophe et Claude Patrick, LES SWAPS CONCEPTS ET APPLICATIONS, Economica,, Paris, 1994.*
10- *Debeauvais maurice yvon sinnah, LA GESTION GLOBAL DU RISQUE DE CHANGE, nouveaux enjeux et nouveau risque, 2e édition économica, paris,1992.*
11- *Denizet jean, MONNAIE ET FINANCEMENT dans les années 80, Bordas, paris,1982.*
12- *Grandjean paul, CHANGE ET GESTION DU RISQUE DE CHANGE, les éditions d'organisation, paris, 1987.*
13- *Grandjean Paul, PRECIS DE GESTION FINANCIERE INTERNATIONALE, Paris : D'organisation ; 1986.*
14- *Hersent Catherine et SIMON Yves, MARCHES A TERME ET OPTIONS DANS LE MONDE,Dalloz, Paris, 1989.*
15- *H. Beniessad, ECONOMIE INTERNATIONALE, Opu, Alger, 1983.*
16- *Lerot Vely, MONNAIE ET BANQUE, Qubec, 1984.*
17- *Leroy vély, MONNAIE ET BANQUE, édition études vivantes , canada, 1984.*
18- *Patrick Gillot et Daniel pion, LE NOUVEAUX CAMBISME, ESKA,4émé édition, paris, , 1993.*
19- *Marois jean klein Bernard, GESTION ET STRATEGIE FINANCIERE INTERNATIONALE, Dunod, Paris, 1985.*
20- *Paxallon Pierre, LE SYSTEME MONETAIRE INTERNATIONAL, les éditions de l'épargne, Paris, 1989.*
21- *Peyrard Josette, FINANCE INTERNATIONALE D'ENTREPRISE, VUIBERT Paris, novembre 1988.*
22- *Peyrard Josette, GESTION FINANCIERE INTERNATIONALE, VUIBERT, 3éme édition, Paris :, septembre 1995.*
23- *Philippe D'arrisenet et thierry Schwob, FINANCE INTERNATIONALE, Hachette, Paris, 1990.*
24- *Topsacaliann Patrick, PRINCIPE DE FINANCE INTERNATIONALE,, Economica, Paris 1992.*

و

II) Rapports

1- Rapport sur la conjoncture Economique et sociale du 2éme semestre, CNES, 1994.

2- Rapport sur la conjoncture Economique et sociale du premier semestre, CNES, 1999.

3- La situation Economique et financière en 2000, direction Générale des études et de prévision (DGEP), ministère des finances , novembre 2001.

ملحـــق الـجداول والأشكـــال

رقم الجدول: 3-5

عنوان الجدول: تطـــور الماليـــة العامـــة

وحدة القياس: مليار دينار

البيـــــان	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
الإيـــرادات	160,200	272,400	316,800	320,100	434,199	600,847	825,157	926,668	774,511	950,496
جباية عادية	84,000	110,900	115,500	135,100	212,017	264,698	329,160	361,903	395,955	390,375
جباية بترولية	76,200	161,500	201,300	185,000	222,182	336,149	495,997	564,765	378,556	560,121
% جباية عادية	52,43	40,71	36,45	42,20	48,820	44,050	39,89	39,05	51,12	41,07
% جباية بترولية	47,570	59,290	63,550	57,800	51,180	55,950	60,11	60,95	48,88	58,93
النفقـــات	142,500	235,300	308,700	390,500	461,895	589,085	724,609	845,196	875,739	961,682
نفقات التسيير	96,900	183,300	236,100	288,900	344,723	444,425	550,596	643,555	663,855	774,695
نفقات التجهيز	45,600	52,000	72,600	101,600	117,172	144,660	174,013	201,641	211,884	186,987
% نفقات التسيير	68,000	77,900	76,480	73,980	74,630	75,44	75,98	76,14	75,80	80,55
% نفقات التجهيز	32,000	22,100	23,520	26,020	25,370	24,56	24,02	23,86	24,20	19,45
رصيد الميزانية	17,700	37,100	8,100	-70,400	-27,696	11,762	100,548	81,472	-101,228	-11,186
نفقات التسيير / PIB %	17,790	21,260	21,960	24,280	23,170	22,16	21,41	23,21	23,67	24,18
نفقات التجهيز /PIB %	8,370	6,030	6,750	8,530	7,87	7,21	6,76	7,27	7,55	5,83
نفقات الميزانية / PIB %	26,160	27,290	28,710	32,810	31,040	29,37	28,17	30,48	31,22	30,01
إيرادات الميزانية/PIB %	29,420	31,590	29,470	26,900	29,190	29,96	32,09	33,43	27,62	29,66
رصيد الخزينة	20,200	18,600	-12,200	-100,600	-37,350	-28,243	75,258	66,126	-108,134	-16,493
رصيد الميزانية / PIB %	0,320	0,430	0,750	-5,910	-1,860	0,58	+3,91	2,93	-3,61	-0,34
رصيد الخزينة / PIB %	3,710	2,160	-1,140	-8,460	-2,510	-1,41	2,93	+2,39	-3,86	-0,52
الجباية البترولية / PIB %	13,990	18,730	18,730	15,550	14,93	16,76	19,29	20,37	13,5	17,48
الجباية العادية / PIB %	15,430	12,860	10,740	11,350	14,250	13,2	12,80	13,06	14,12	12,18
PIB	544,39	862,13	1074,66	1189,72	1487,40	2005	2570,74	2771,7	2803,7	3203,6

PIB: الناتج الداخلي الخام.

المصدر: المديرية العامة للدراسات والتنبؤات، وزارة المالية.

رقم الجدول: 3-6

عنوان الجدول: العوامل المؤثرة في رصيد الميزانية .

السنة	تطور الرصيد %	تطور إيرادات و نفقات الميزانية %		
		الجباية العادية	الجباية البترولية	إجمالي النفقات
1990	--	--	--	--
1991	+109,60	+32,02	+111,94	+65,12
1992	-78,17	+4,14	+24,64	+31,19
1993	-969,13	+6,96	-8,09	+26,49
1994	+60,65	+56,93	+20,09	+18,28
1995	+142,46	24,84	+51,29	+27,53
1996	+754,85	+24,35	+47,55	+23,00
1997	-18,97	+9,94	+13,86	+16,64
1998	-224,24	+9,41	-32,97	+3,61
1999	+88,95	-1,41	+47,96	+9,81

المصدر: تم إعداد هذا الجدول بناء على معطيات الجدول: 3-1.

رقم الجدول: 3-7

عنوان الجدول: تطور النسب الأساسية (1990–1999) .

البيـــــان	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
معــــدل التضخــــم %	17,87	25,89	31,67	20,54	29,05	29,78	18,69	5,73	4,95	2,6
متوسط سعر الفائدة % الدائن	16,88	17,5	17,5	17,5	20,13	20,42	18,58	16,25	9,54	9,38
متوسط سعر الفائدة % المدين	11,17	12,67	14	14	16,44	17,25	17,25	16,67	9,34	10
ســعــــــر الخصـــم %	10,5	11,5	11,5	11,5	15	14	13	11	9,5	8,5
نمــو الكتلــة النقدية M2 %	11,35	20,60	24,71	21,62	15,31	10,51	14,45	18,19	19,08	14,01
معــدل السيولة الاقتصادية %	63	47,9	48	52,75	48,64	39,87	35,59	39,15	46,30	46,33

المصدر: وزارة المالية، بتصرف .

رقم الجدول: 3-8

عنوان الجدول: تطور السيولة الاقتصادية .

البيـــــــــــان	**90 ـــ 94**	**95 ـــ 97**	**98 ـــ 99**
معدل السيولة %	0552, % متوسط	2038, %	3146, %
الأصول الخارجية الصافية في M2 %	594, % متوسط	7716, %	6716, %
الأصول الداخلية الصافية في M2 %	4195, % متوسط	2283, %	3383, %
تطور وتيرة إعادة التمويل (الائتمان المحلي)	ـ ـ	- 7712, %	-6612, %

المصدر : إعداد الباحث .

رقم الجدول: 3-9

عنوان الجدول: تطور الوضعية النقدية خلال الفترة (1990–1999)

وحدة القياس: مليار دينار

البيـــــــــــان	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
الكتلة النقدية M2	343,005	413,675	515,902	627,427	723,513	799,561	915,059	1081,518	1287,873	1468,357
تغير الكتلة النقدية M2 %	11,35	20,6	24,71	21,62	15,31	10,51	14,45	18,19	19,08	14,04
الأصول الخارجية (الصافية)	6,534	24,777	22,641	19,618	60,398	26,297	133,949	350,309	280,71	169,618
تغير الأصول الخارجية (الصافية) %	0,32	279,2	-8,62	-13,35	207,87	-56,46	409,37	161,52	-1987	-39,58
الأصول الداخلية (الصافية)	336,471	388,898	493,261	407,809	663,115	773,264	781,11	734,239	1007,163	1298,739
تغير الأصول الداخلية (الصافية) %	--	15,58	26,83	23,22	9,09	16,61	1,01	-6,01	37,17	28,95
القروض الداخلية	414,022	483,048	639,244	748,085	774,36	967,23	1057,39	1164,931	1273,447	1593,756
قروض الاقتصاد	246,978	305,699	412,31	220,249	305,843	565,644	776,842	741,281	731,249	935,096
نسبة قروض الاقتصاد في القروض الداخلية %	59,65	67,43	64,5	29,44	39,5	58,48	73,47	63,63	57,41	58,67
قروض الاقتصاد / PIB %	45,36	37,77	38,36	18,51	20,56	28,21	30,21	26,83	26,28	29,5
قروض الدولة	167,044	157,349	226,934	527,836	468,537	401,586	280,548	423,65	562,298	658,66
نسبة قروض الدولة في القروض الداخلية %	40,35	32,57	35,5	70,56	60,5	41,62	26,53	36,37	42,59	41,33
قروض الدولة / PIB %	30,68	18,25	21,11	44,36	31,5	20,02	10,91	15,33	19,49	20,78
الناتج الداخلي الخام	544,39	862,13	1074,66	1189,72	1487,4	2005	2570,74	2762,35	2781,58	3168,86
العملة الائتمانية من M2 %	39,34	37,69	35,83	33,68	30,82	31,24	31,79	31,22	30,34	29,88
ودائع من M2 %	39,4	40,48	35,83	37,55	34,95	33,69	32,59	30,28	32,64	30,61
ودائع لأجل من M2 %	21,26	21,83	28,34	28,77	34,23	35,6	35,62	37,9	36,82	39,4

المصدر: وزارة المالية، بتصرف .

رقم الجدول: 3-10

عنوان الجدول: مؤشرات النشاط الأساسية

وحدة القياس: مليار دينار

البيـــــــــان	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
معـــدل النمـــــو * %	-0.4	-6.5	-1.0	-7.4	-3.2	+7.2	+0.4
رقم الأعمال الاجمالي المحقق	267.14	367.17	497.17	403	356	435	521
القيمة المضافـــــــة *	130.9	161.6	193.9	213.4	222.1	256.5	269.6
صادرات القطـــــــاع	-	4	9.3	10.2	11.4	7.7	13
واردات القطـــــــاع	-	64	75	70.9	68.2	97	88.7
حجم الاستثمــــــارت	-	9	15	5.2	6.9	20.4	8.2
ورادات القطاع المحليـة	-	51	74	85.5	83.5	58.2	53.22
خزينة القطـــــــاع	+8	-10	-92	-113	-29	-18	-23

المصدر : - * المديرية العامة للدراسات والتنبؤات، وزارة المالية .

- التقارير السداسية للوضعية الاقتصادية والاجتماعية، CNES .

V

رقم الجدول: 3-11

عنوان الجدول: تطـور الصـادرات (1990–1999)

وحدة القياس: مليار دولار

البيـــــان	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
الصـــــادرات الكليـــــة	12,928	12,101	10,837	10,091	8,907	10,260	13,476	13,705	10,048	12,482
صـــــادرات المحروقـــات	12,348	11,726	10,388	9,612	8,606	9,730	12,595	13,210	9,664	12,044
صـــادرات خـــارج المحروقـــات	0,580	0,375	0,449	0,479	0,301	0,530	0,881	0,495	0,384	0,438
صـــــادرات المحروقـــات %	95,51	96,90	95,85	95,25	96,62	94,83	93,46	96,38	96,17	96,49
صـــادرات خـــارج المحروقـــات %	4,49	3,10	4,15	4,75	3,38	5,17	6,54	3,62	3,83	3,51
معـــــدل التغطيـــــة %	132,25	157,54	128,92	114,83	91,89	95,09	148,12	164,20	104,95	136,20
PIB	60,757	45,375	49,251	50,929	42,388	42,051	46,826	47,849	47,354	47,551
الصـــــادرات الكليـــة/PIB %	21,27	26,66	22	19,81	21,01	24,39	28,77	28,64	21,21	26,24
صـــــادرات المحروقات/PIB %	20,32	25,84	21,09	18,87	20,30	23,13	26,89	27,60	20,40	25,32
صـــادرات خـــارج المحروقات/PIB %	0,95	0,82	0,91	0,94	0,71	1,26	1,88	1,04	0,81	0,92
متوسط سعربرميـــل النفـط بالـــدولار	24,32	20,44	20,01	20,50	15,80	17,01	20,70	19,05	12,85	18

PIB: الناتج الداخلي الخام

المصدر: وزارة المالية، CNIS، CNES، بتصرف.

رقم الجدول: 3-12

عنوان الجدول: تطور الواردات 1990-1999

وحدة القياس: مليار دينار

البيـــــان	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
الـــواردات	9,775	7,681	8,406	8,788	9,693	10,789	9,098	8,347	9,574	9,164
التطـــور %	-	-21,42	+9,43	+4,54	+10,29	+11,30	-15,67	-8,25	+14,69	-4,28
الواردات/ PIB %	16,08	16,92	17,06	17,25	22,86	25,65	19,42	17,44	20,21	19,27
PIB	60,757	45,375	49,251	50,929	42,388	42,051	46,826	47,849	47,354	47,551

المصدر: وزارة المالية، بتصرف .

رقم الجدول: 3-13

عنوان الجدول: تطور المديونية الخارجية الجزائرية خلال الفترة 1990-1999

وحدة القياس: مليار دولار

1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	البيان
28,140	30,261	31,060	33,230	31,317	28,850	25,024	25,886	26,636	26,588	**ديون طويلة و متوسطة**
0,175	0,212	0,162	0,421	0,256	0,636	0,700	0,792	1,239	1,800	ديون قصيرة
28,315	30,473	31,222	33,486	31,573	29,486	25,724	26,678	27,875	28,388	مخزون الديون
5,116	5,180	4,465	4,281	4,366	4,520	9,050	9,278	9,508	8,891	خدمات الديون
1,719	1,978	2,111	2,256	1,796	1,390	1,900	2,274	2,286	2,162	الفوائد
3,397	3,202	2,354	2,025	2,570	3,130	7,150	7,004	7,222	6,729	الرئيسية
39,05	47,5	30,3	30,9	38,8	47,1	82,2	76,5	73,9	66,4	خدمات الديون / الصادرات (%)
58,9	64,8	66,4	73,5	76,1	69,9	52,1	62,8	65,3	47,9	مخزون الديون / PIB (%)
33,60	38,18	47,27	52,69	41,13	30,75	20,99	24,50	24,04	24,31	الفوائد / خدمات الديون (%)
66,40	61,82	52,73	47,31	58,87	69,25	79,01	75,50	75,96	75,69	الرئيسية / خدمات الديون (%)
3,57	4,20	4,48	4,95	4,32	3,29	3,84	5,35	5,35	3,64	الفوائد / PIB (%)
48,073	52,721	48,632	45,435	41,434	42,002	49,949	47,982	44,457	60,788	الناتج الداخلي الخام PIB
14,46	15,23	14,20	12,71	9,29	4,64	-	-	-	-	الديون المجدولة
51,38	50,32	45,71	38,24	29,66	16,08	-	-	-	-	الديون المجدولة / مخزون الديون(%)

مخزون الديون / الصادرات (%)	211,9	216,8	219,9	231,7	307,8	288,6	241,1	210,8	279,5	213,6

PIB: الناتج الداخلي الخام.

المصدر: وزارة المالية، بنك الجزائر.

جدول رقم: 3-14

عنوان الجدول: تطور المديونية خلال فترة إعادة الجدولة

وحدة القياس: مليار دولار

البيـــــــــــان	1994	1995	1996	1997	1998
مخـــــزون الـديـــون	28,850	31,317	33,230	31,060	30,261
الديـون غـير المجـدولـة	24,210	22,030	20,520	16,860	15,040
الديـون المجــدولـــة	4,640	9,287	12,710	14,200	15,221
حجـــم خـدمـات الديـون	4,520	4,366	4,281	4,465	5,180
الرئيسيـة (الأســـاس)	3,130	2,570	2,025	2,354	3,202
الـفـوائـــــــــــد	1,390	1,796	2,256	2,111	1,978
خدمات الديون/الصادرات (%)	47,1	38,8	30,9	30,3	47,5
خدمـات الديون / PIB (%)	10,76	10,53	9,42	9,18	9,82

المصدر: وزارة المالية بتصرف.

رقم الجدول:3-15

عنوان الجدول: التحويلات الصافيـة

وحدة القياس: مليار دولار

البيـــــــــان	1991	1992	1993
الفوائـــــــد (1)	2,328	2,270	2,075
الأســـــاس (2)	7,222	6,834	7,191
خدمات المديونية (1) + (2) = (3)	9,550	9,104	9,266
الدفـــــــع (4)	5,996	6,915	6,515
التحويلات الصافية (5) = (3) – (4)	3,554	2,189	2,751

المصدر: تقرير CNES. المديونية الخارجية لبلدان جنوب البحر الأبيض المتوسط، ص: 83.

رقم الجدول: 3-16

عنوان الجدول: ترتيب المديونية الخارجية الجزائرية على المدى المتوسط و الطويل حسب الدولار الأمريكي من 1990 إلى 1999

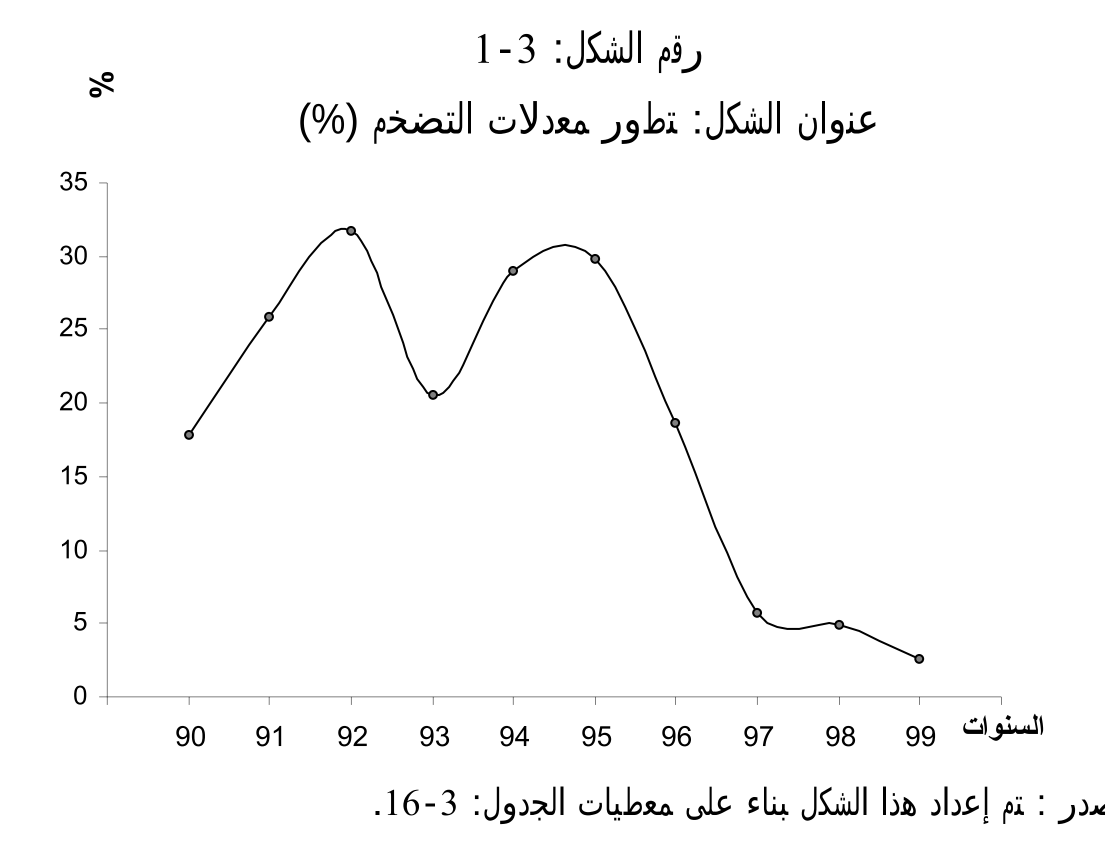
وحدة القياس: مليار دولار

البيـان	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
معـدل الدين%	40,1	40,3	46,2	49	51,3	47,7	42,1	44,8	42,2	42,1
مقـدار الدين	10,661	10,734	11,959	12,261	14,800	14,938	13,989	13,914	12,770	11,846

المصدر: بنك الجزائر

رقم الشكل: 3-1

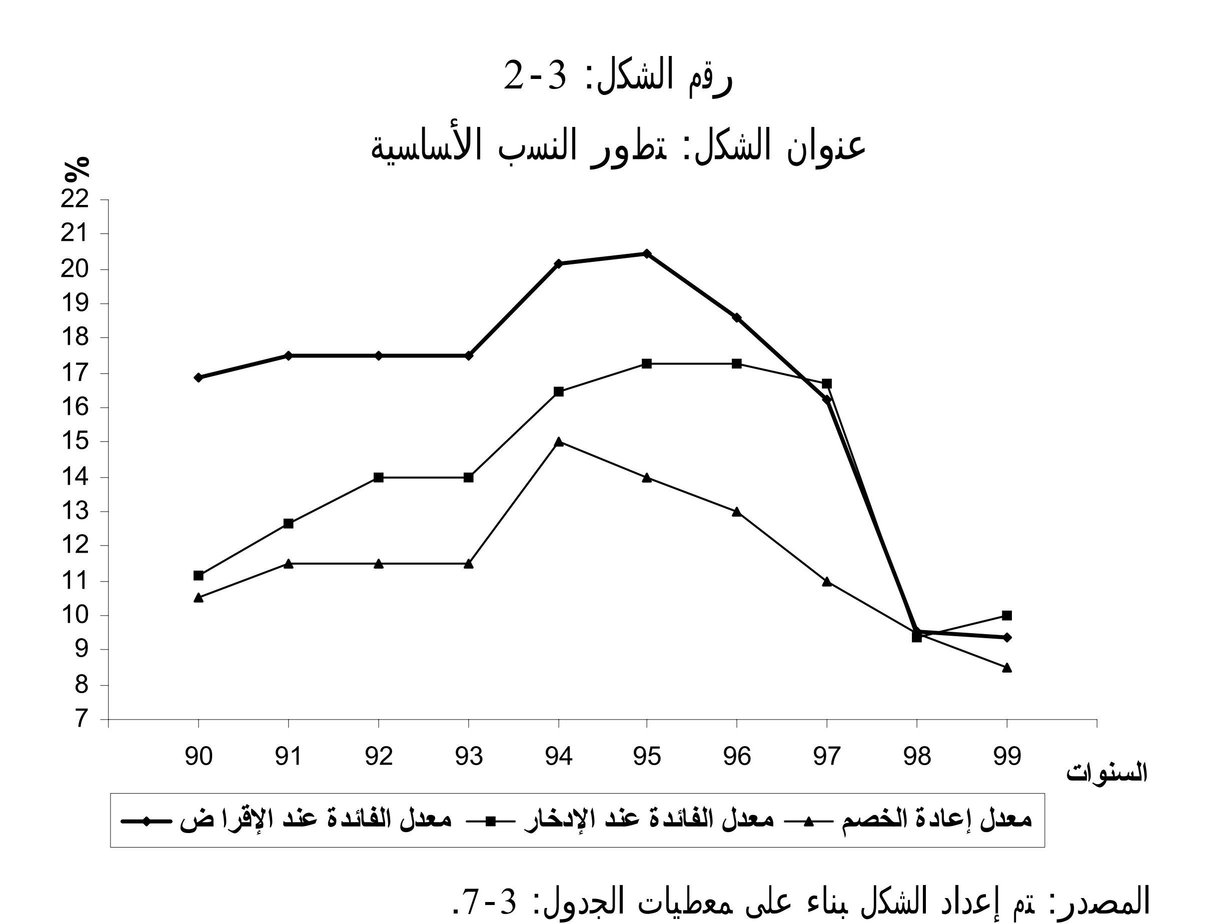
عنوان الشكل: تطور معدلات التضخم (%)



المصدر : تم إعداد هذا الشكل بناء على معطيات الجدول: 3-16.

رقم الشكل: 3-2

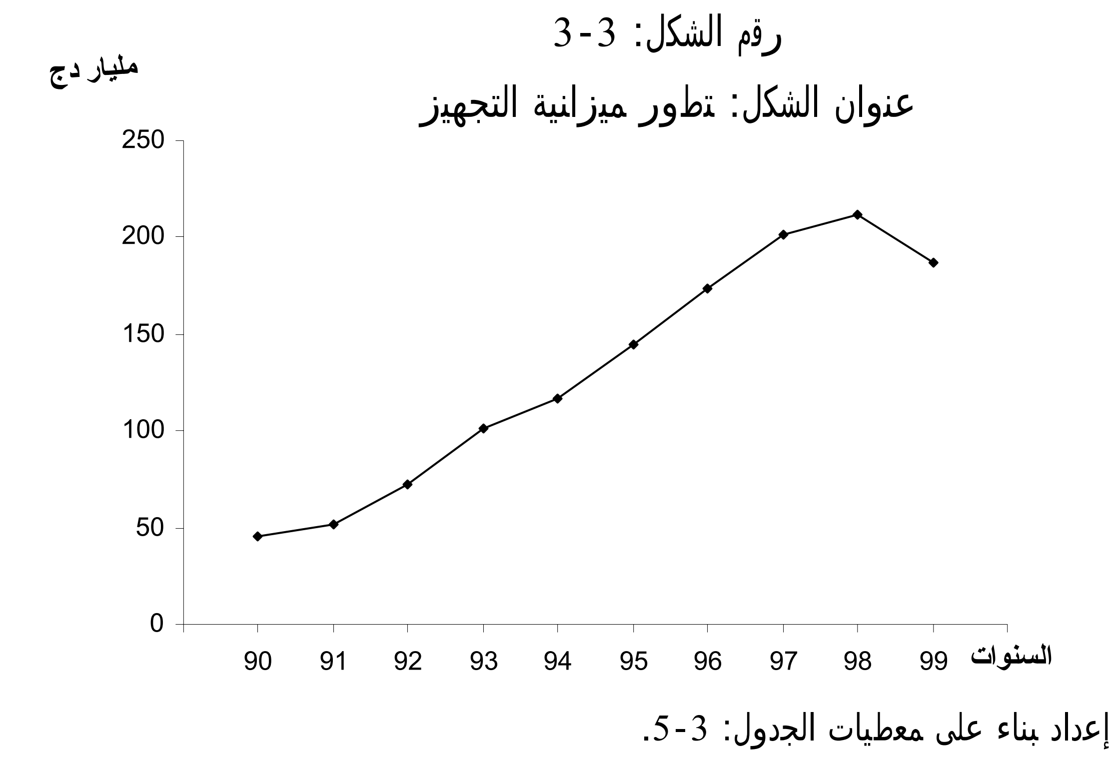
عنوان الشكل: تطور النسب الأساسية



المصدر: تم إعداد الشكل بناء على معطيات الجدول: 3-7.

رقم الشكل: 3-3

عنوان الشكل: تطور ميزانية التجهيز



المصدر: تم إعداد بناء على معطيات الجدول: 3-5.

رقم الشكل: 3-4

عنوان الشكل: تطور القروض الداخلية

مليار دينار

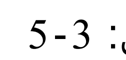
1800
1600
1400
1200
1000
800
600
400
200
0

90 91 92 93 94 95 96 97 98 99 لسنوات

القروض الداخلية — قروض الدولة — قروض الاقتصاد

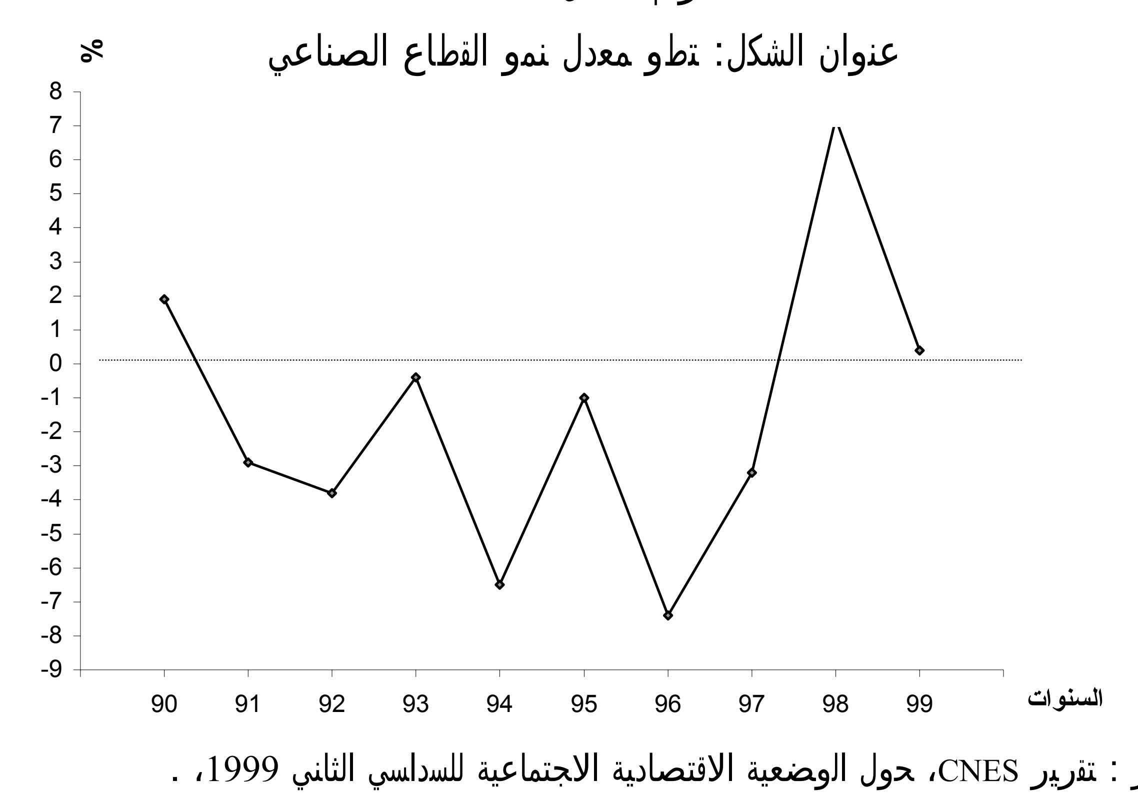
المصدر: تم إعداد بناء على معطيات الجدول: 3-9.





رقم الشكل: 3-5

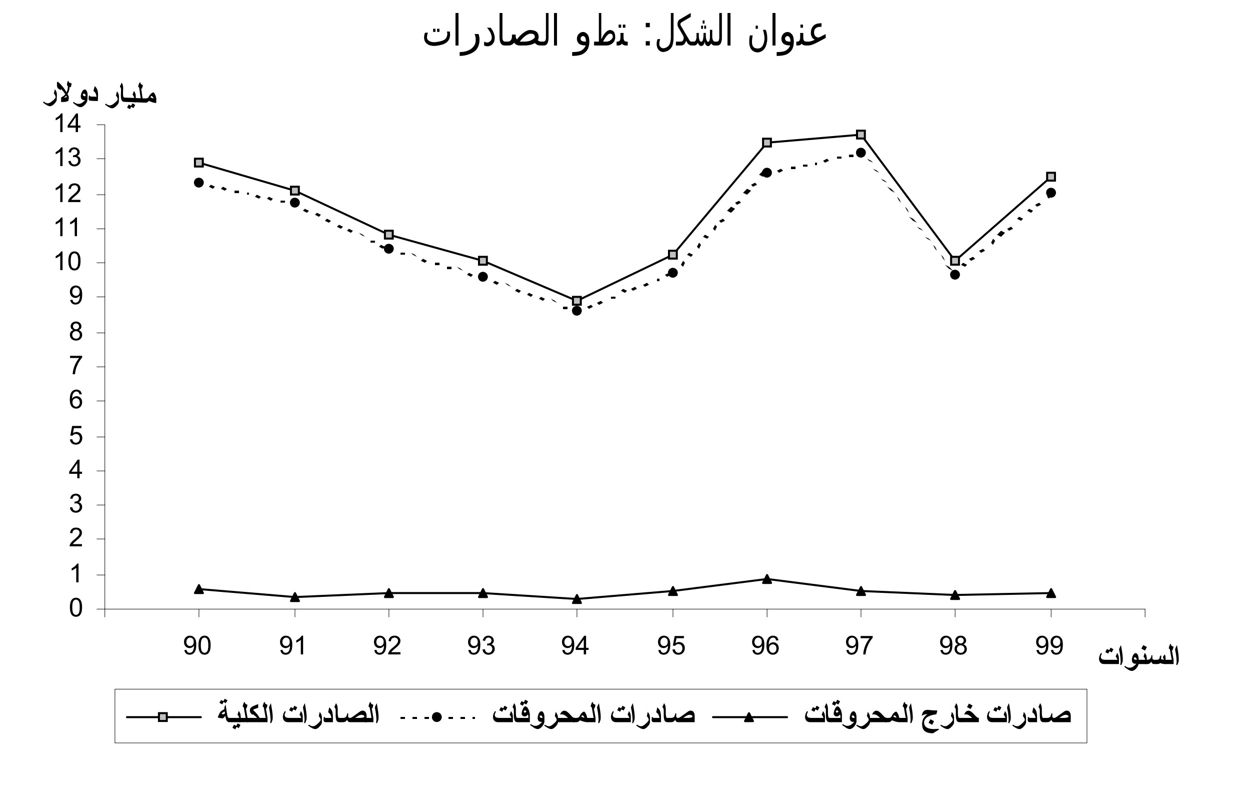
عنوان الشكل: تطو معدل نمو القطاع الصناعي



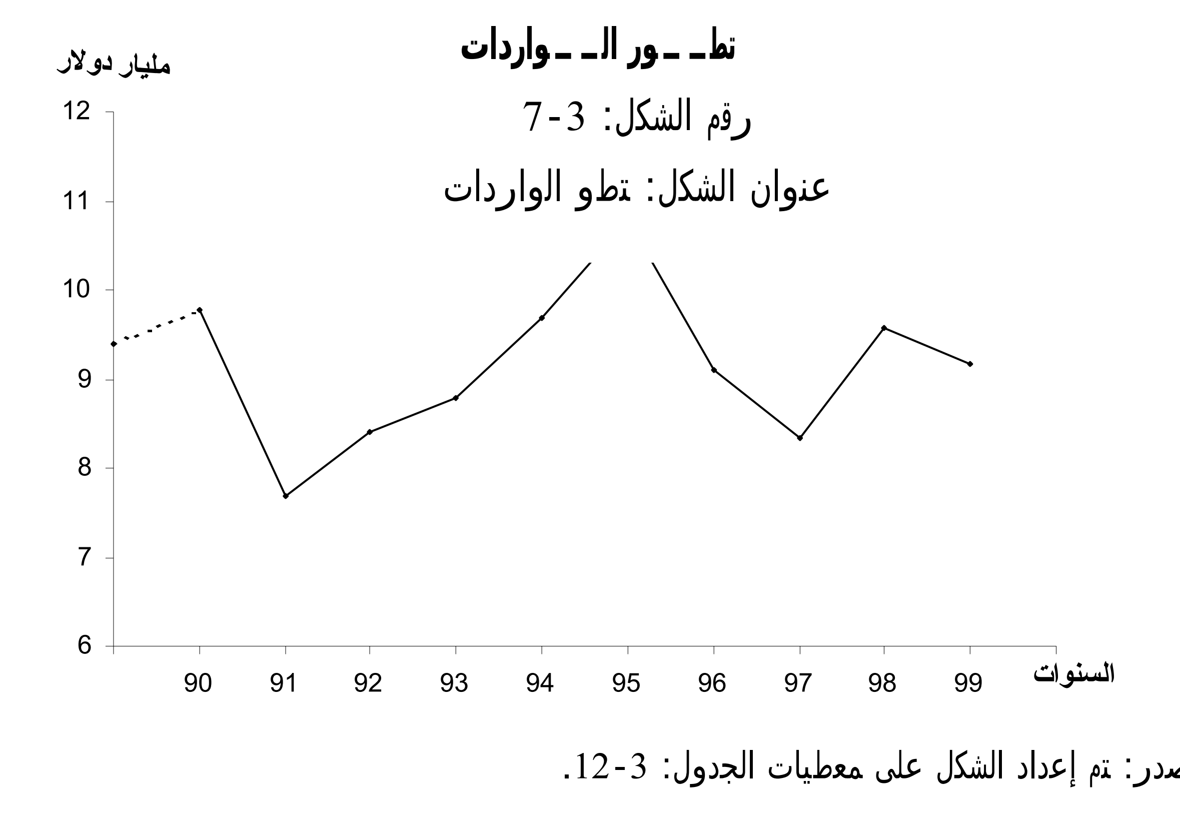
المصدر : تقرير CNES، حول الوضعية الاقتصادية الاجتماعية للسداسي الثاني 1999، .

رقم الشكل: 3-6

عنوان الشكل: تطو الصادرات



المصدر: تم إعداد الشكل بناء على معطيات الجدول: 3-11.



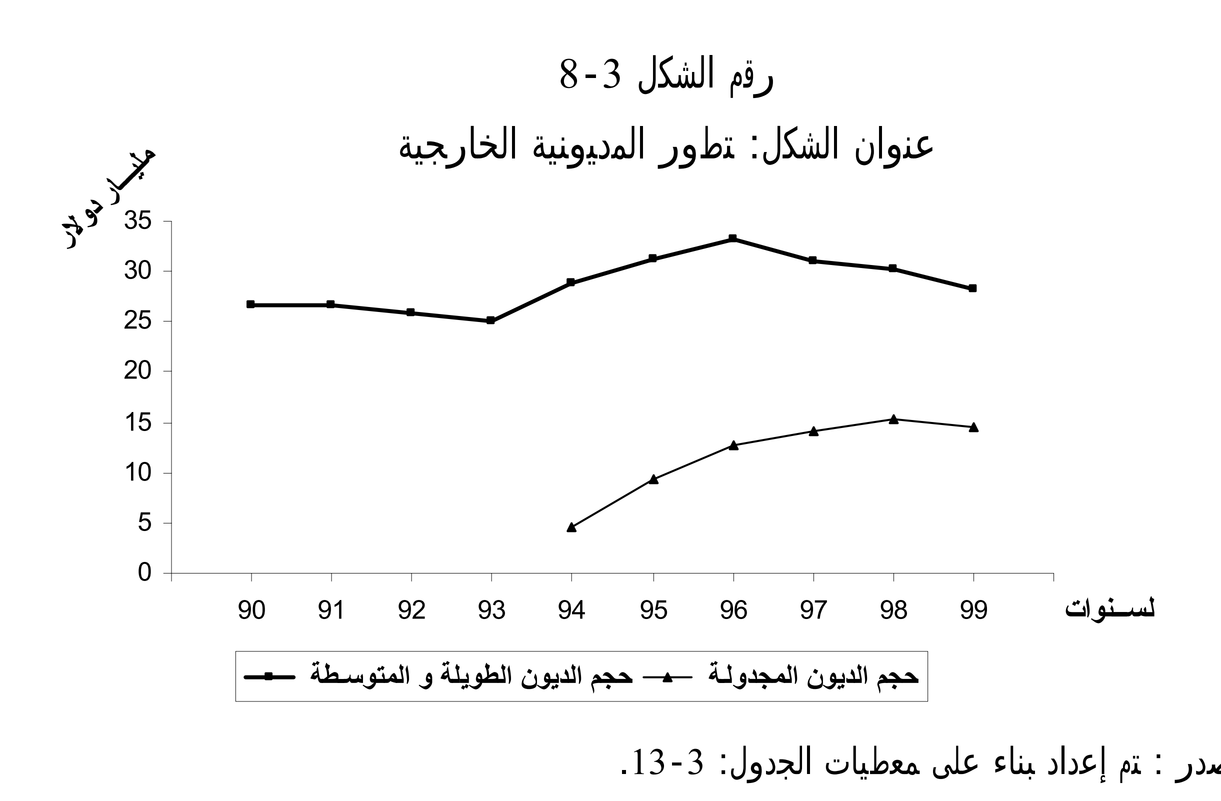
رقم الشكل: 3-7

عنوان الشكل: تطو الواردات

المصدر: تم إعداد الشكل على معطيات الجدول: 3-12.

رقم الشكل 3-8

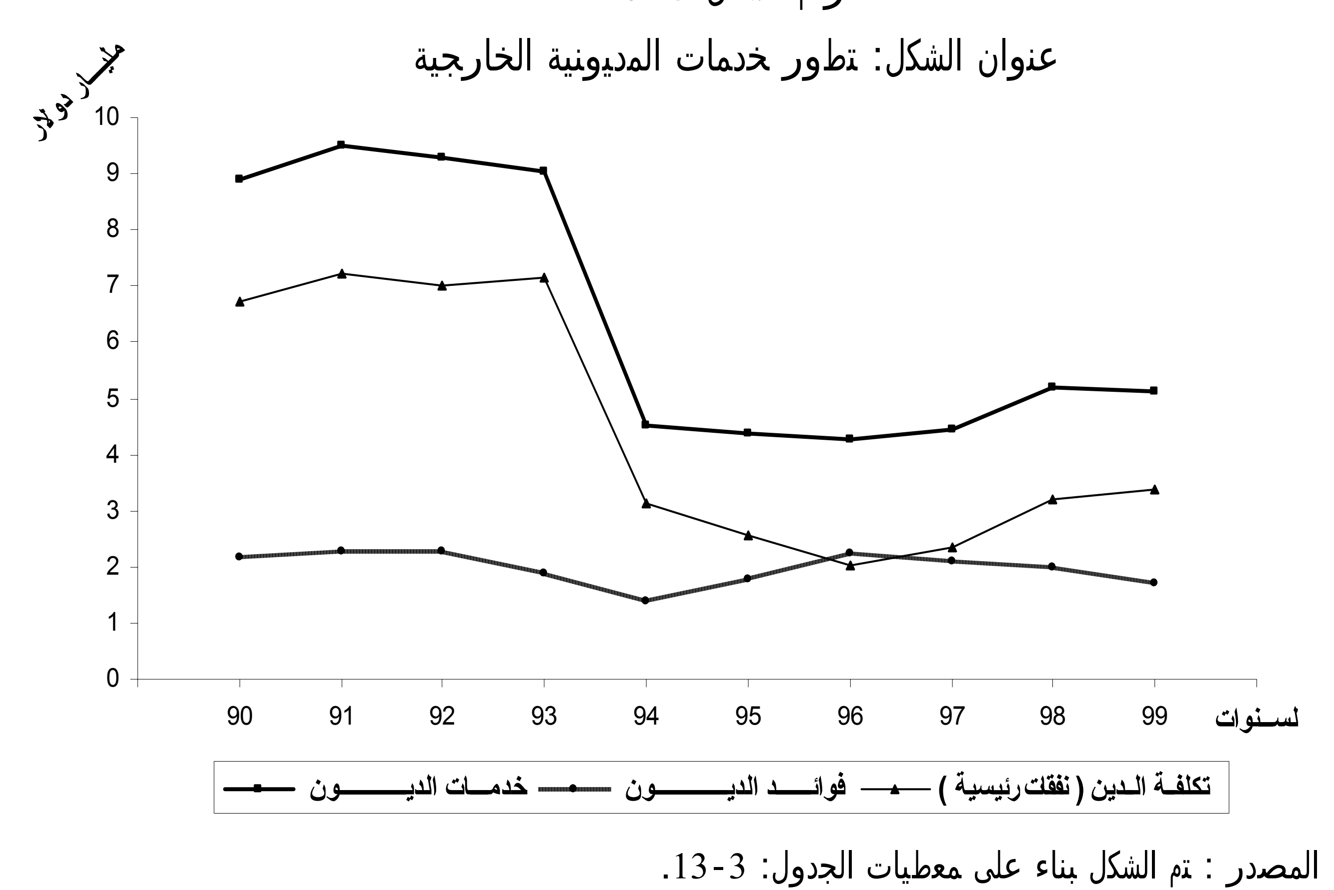
عنوان الشكل: تطور المديونية الخارجية



المصدر : تم إعداد بناء على معطيات الجدول: 3-13.

رقم الشكل 3-9

عنوان الشكل: تطور خدمات المديونية الخارجية



المصدر : تم الشكل بناء على معطيات الجدول: 3-13.